

MASTEROPPGAVE

Emnekode: BE307E

Navn på kandidat: Arne Johan Bredesen

Finansiering av nye eiendomsbedrifter

Viktigheten av human- og sosialkapital for å legitimere et eiendomsprosjekt

Dato: 18.05.16

Totalt antall sider: 99

Forord

Denne oppgaven er skrevet som en avslutning på et toårig siviløkonomstudium ved Handelshøgskolen i Bodø. Masteroppgaven er tilknyttet spesialiseringsretningen, som i mitt tilfelle er Innovasjonsledelse og Entreprenørskap. Oppgaven teller 30 studiepoeng og er skrevet i vårsemestret 2016.

Som student er dette en god mulighet til å selv bestemme hvilket emne og fagområde man ønsker å bli enda bedre kjent med, da vi selv kan velge tema for oppgaven og problemstilling. Selv er jeg mest interessert i entreprenørskapsdelen av fordypningen, og har derfor valgt en oppgave som i større grad omhandler entreprenørskap. Med dette mener jeg at oppgavene er mer gründerfokusert enn nyskapende og innovasjonsfokusert. Videre har jeg i samråd med min mentor Eirik Sørgård, funnet det mest hensiktsmessig å skrive om noe man er genuint interessert i, da dette trolig både vil gjøre oppgaven bedre, men også nettopp det at dette er siste mulighet til å tilegne seg ønsket kunnskap om et tema på heltid før man skal ut i arbeidslivet. Dette har i stor grad vært med på å legge føringer for valg av tema og problemstilling for oppgaven

Min veileder under arbeidet med oppgaven har vært Espen Isaksen. Jeg ønsker med dette å rette en stor takk til han for gode råd, nyttige diskusjoner og utfyllende veiledning underveis i arbeidet. I tillegg ønsker jeg å rette en takk til mine informanter, Tord Ueland Kolstad, Runar Evjen Knudsen, og Ole-Yngvar Krogh for at de tok seg tid til å bidra med å besvare problemstillingen på en utfyllende og god måte. Videre ønsker jeg å takke dyktige medstudenter for mange nyttige diskusjoner og innspill underveis i oppgaveskrivingen.

Arne Johan Bredesen

18.05.16

Abstract

The literature within innovation and entrepreneurship says that funding is the main challenge when starting up new businesses (Beck and Asli, 2006). Through this thesis I have clarified whether this corresponded to a particular industry, real estate industry, and how that new real estate entrepreneurs can meet the demands and challenges that arise if they want to start up within the industry. This has led to the following research question;

What strategies and assumptions should be based on obtaining financing for starting-up in the real estate industry for new real estate entrepreneurs?

To answer this question, I have chosen to avail myself of qualitative method with an aim to uncover new and important elements related to the entrepreneur, rather than to prove anything statistically. I have had a particular focus on human and social capital, and how these affect funding opportunities for entrepreneurs. Davidson & Honig (2003) says that human and social capital often has a major impact on funding opportunities, and this I have investigated further to clarify whether this also applies to real estate entrepreneurs. By having informants from both the demand and supply side I feel that the research question is well covered. As representatives of the real estate side I have got hold of good informants who collectively possess an extremely wide experience and expertise in the real estate industry. From the supply side, I got hold of an informant from DNB who have good experience in financing of various real estate projects. As a starting point for the discussion I have used general literature on the subject, which is later compared with the empirical data, to thereby clarify the similarities and peculiarities between literature and empirical data from the industry. This has resulted in findings that clearly show the characteristics of the industry, and some good implications and advices for new entrepreneurs who want to start up their own business in the real estate industry. Examples of discoveries made through the thesis work is that special justification is a theoretical element that turns out to play a very crucial role in obtaining the required financing for start-ups in the industry. Legitimization are therefore included and examined in the thesis. Furthermore, it emerges that some items under human and social capital are more important than others. Track record, experience and professional network are also cited as additional significant. Finally comes a conclusion that summarizes the different implications and make recommendations and suggestions for further research.

Sammendrag

Litteraturen innenfor innovasjon og entreprenørskap sier at finansiering er den mest sentrale utfordringen vedrørende oppstart av nye bedrifter (Beck og Asli, 2006). Gjennom denne oppgaven har jeg avklart om dette samsvarer med en bestemt bransje, eiendomsbransjen, og hvordan man som ny eiendomsgründer kan imøtekomme de krav og utfordringer som oppstår dersom man ønsker å starte opp innenfor bransjen. Dette har ført fremt til følgende problemstilling;

Hvilke strategier og forutsetninger bør legges til grunn for å skaffe finansiering til oppstart i eiendomsbransjen for nye eiendomsgründere?

For å besvare denne problemstillingen har jeg valgt å benytte meg av kvalitativ metode med et mål om å avdekke nye og viktige elementer knyttet til gründer, heller enn å bevise noe statistisk. Jeg har hatt et spesielt fokus på human- og sosialkapital, og hvordan disse påvirker finansieringsmulighetene for gründer. Humankapital defineres som gründerens utdanning og erfaring, mens sosialkapital går på gründerens nettverk og relasjoner. Davidson & Honig (2003) sier at gründerens human- og sosialkapital ofte har stor påvirkning på finansieringsmulighetene, og dette har jeg undersøkt videre for å avklare hvorvidt dette også gjelder for eiendomsgründere. Selve gjennomføringen er gjort ved å skaffe informanter både fra etterspørsel- og tilbydersiden. Som representanter fra etterspørselssiden har jeg fått tak i gode informanter som til sammen besitter en svært dekkende erfaring og kompetanse om eiendomsbransjen. Fra tilbydersiden har jeg fått tak i en informant fra DNB som har god erfaring med finansiering av ulike eiendomsprosjekt. På denne måten er begge siders krav og erfaringer kartlagt og satt sammen til en felles empiri. Som et utgangspunkt for diskusjon og drøfting har jeg benyttet generell litteratur om temaet som er sammenlignet med empirien, for å på den måten avklare likheter og særegenheter mellom litteraturen og empirien. Dette har resultert i funn som tydelig viser hva som kjennetegner bransjen og lønner seg dersom man ønsker å starte opp i bransjen som ny eiendomsgründer. Eksempler på funn som er gjort gjennom arbeide med oppgaven er at spesielt legitimering er et teoretisk element som viser seg å spille en svært avgjørende rolle for å skaffe ønsket finansiering til oppstart i bransjen. Med legitimering menes hva gründer aktivt eller passivt kan gjøre for å minimere risikoen i et prosjekt, eller hva man kan gjøre for å øke sannsynligheten og troverdigheten for å lykkes med bedriften eller prosjektet. Legitimering er derfor tatt med som et sentralt element og

undersøkt i oppgaven. Videre kommer det frem at enkelte elementer under human- og sosialkapital er viktigere enn andre. Her kan *track record*, erfaring og profesjonelle nettverk trekkes frem som ekstra betydningsfulle. Til slutt kommer en liten konklusjon som oppsummerer ulike implikasjoner, kommer med anbefalinger og tips til videre forskning. Det man kan trekke frem som de viktigste funnene i oppgaven er den klart definerte rekkefølgen på ønsket finansiering. Det kommer tydelig frem at lån, og da fortrinnsvis banklån er å foretrekke fremfor egenkapital, og at egenkapital igjen er å foretrekke fremfor å selge eierandeler av selskapet for å få inn finansiering.

Innholdsfortegnelse

FORORD	I
ABSTRACT	II
SAMMENDRAG.....	III
1.0 INNLEDNING.....	1
1.1 HVA BIDRAR DENNE OPPGAVEN MED?.....	2
1.2 PROBLEMSTILLING	3
1.3 OPPBYGNING	4
2.0 LITTERATUR	6
2.1 HVA ER DEN STØRSTE UTFORDRINGEN KNYTTET TIL ETABLERING AV NYE BEDRIFTER?.....	6
2.2 FINANSIERING AV OPPSTARTSBEDRIFTER	7
2.3 FAMILIE, VENNER OG RELASJONER	11
2.4 BANKFINANSIERING	13
2.5 ANDRE KILDER TIL LÅNEFINANSIERING	14
2.6 PRIVATE INVESTORER	16
2.7 BUSINESS ANGELS KRITEIRER FOR FINANSIERING	18
2.8 TEORIER OM KAPITALSTRUKTUR	20
2.9 AMBISJONER I FORHOLD TIL VEKST	21
2.10 HUMANKAPITAL I FORHOLD TIL FINANSIERING.....	25
2.11 SOSIALKAPITAL I FORHOLD TIL FINANSIERING	26
2.12 LEGITIMERING I FORHOLD TIL FINANSIERING	28
2.13 OPPSUMMERING AV LITTERATURKAPITLET.....	31
3.0 INNLEDNING TIL METODE	33
3.1 METODE	33
3.2 VALG AV METODE	33
3.3 DATAINNSAMLING	34
3.4 INFORMANTER	35
3.5 GJENNOMFØRING AV INTERVJU	37
3.6 VALIDITET OG RELABILITET.....	38
3.7 OPPSUMMERING	39
4.0 HVORDAN ER TYPISKE EIENDOMSSKAP FINANSIERT – EKSEMPLER FRA BRANSJEN	40
4.1 KERU EIENDOM AS.....	40
4.2 NORBOLIG AS.....	41
4.3 NÆRØYSUND EIENDOM AS	41
5.0 EMPIRI OG ANALYSE	44
5.1 EMPIRI	46
5.2 HUMANKAPITAL	53
5.3 SOSIALKAPITAL.....	56
5.4 LEGITIMERING AV PROSJEKTET	58
5.5 ANALYSE	60
5.6 OPPSUMMERING OG DRØFTING	61
6.0 KONKLUSJON.....	64
6.1 SENTRALE FUNN	64
6.2 IMPLIKASJONER	66

6.3 BEGRENSNINGER I OPPGAVEN OG FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING	68
LITTERATURLISTE.....	70
VEDLEGG	73
VEDLEGG I: INTERVJUGUIDE MED SVAR FRA TORD KOLSTAD.....	73
VEDLEGG II: INTERVJUGUIDE MED SVAR FRA RUNAR KNUDSEN.....	80
VEDLEGG III: INTERVJUGUIDE MED SVAR FRA OLE-YNGVAR KROGH.....	87

Figurliste

Figur 1: Peking Order

Figur 2: Life Cycle Financing

Figur 3: Conceptual Model

Figur 4: Forskningsmodell

Figur 5: Bransjeoversikt

Figur 6: Forskningsmodell II

Figur 7: Foretrukket finansiering i eiendomsbransjen

Figur 8: Utfordringer knyttet til finansiering i eiendomsbransjen

Figur 9: Bankens hovedfokusområder for vurdering av risiko

Figur 10: Informanttabell

Figur 11: Utvidet forskningsmodell tilpasset eiendomsbransjen

1.0 Innledning

Dette kapitlet beskriver hva oppgaven inneholder, hvordan den er satt sammen og bygd opp. Overordnet handler oppgaven om eiendomsutvikling og utfordringer knyttet til det å starte opp i eiendomsbransjen. Dette er noe som mange aktører driver med, og mange profitterer på, noe jeg selv synes er interessant.

I denne oppgaven er hovedfokuset rettet mot entreprenørskapselementet av fordypningen. Interessen for eiendomsutvikling er noe som har vokst seg stadig større, og nysgjerrigheten på denne typen entreprenørskap er noe jeg nå har ønsket å sette meg dypere inn i. Til sammen danner dette noen stikkord som går igjen og er sentrale for valg av tema og problemstilling, og nettopp med bakgrunn i alle disse elementene har valg av tema for oppgaven og problemstilling blitt utformet. Jeg har et genuint ønske om å se nærmere på hvordan man som ny eiendomsgründer kan starte opp med eiendomsutvikling, noe som er en svært kapitalintensiv bransje med relativt høye inngangsbarrierer. I forhold til det Beck og Asli (2006) sier om at finansiering er den største utfordringen knyttet til oppstart av nye bedrifter vil denne påstanden bli ytterligere forsterket i en så kapitalintensiv bransje som eiendomsbransjen. Zimmerman & Zeitz (2002) viser til at legitimering i seg selv ofte viser seg å spille en viktig rolle for hvordan gründere greier å skaffe seg nødvendige ressurser til oppstart. Oppgaven tar derfor for seg hvordan man som gründer kan legitimere sin bedrift eller prosjekt for å forenkle finansieringsutfordringene i eiendomsbransjen.

Før jeg går videre med nærmere beskrivelser av oppgaven, mener jeg det blir riktig å avklare hva som ligger i begrepet eiendomsutvikling, da dette i praksis omfatter ulike typer entreprenørskap. Med eiendomsutvikling tenker jeg på alt som relaterer seg til kjøp, salg, utleie, og utvikling av eiendom. Ulike eksempler kan være kjøp av allerede bygget næringsseiendom for utleie, nybygging av næringsseiendom for utleie, eller salg. Kjøp og salg av boliger, samt nybygging av boliger for salg eller utleie. Kort forklart alle alternativer for profittering på eiendom. Det hadde nok vært enklere å utforme en presis besvarelse om man hadde forholdt seg til kun en av disse alternativene for eiendomsutvikling, men det blir igjen en veldig smal oppgave, og jeg har derfor valgt å forsøke å besvare oppgaven på en måte som

er dekkende for alle alternativene. Til tross for forsøket på å dekke alle elementene av eiendomsutvikling, vil oppgaven ha noe større fokus på typiske utviklingsprosjekter underveis.

1.1 Hva bidrar denne oppgaven med?

Det jeg ønsker å bidra til med denne oppgaven er kort forklart å opplyse om hvordan man som ny eiendomsgründer kan komme i gang med egen virksomhet, hva som kreves, og hva man kan forvente dersom man gjør et forsøk på å starte opp innenfor bransjen. Ettersom bransjen er svært kapitalintensiv vil finansiering og utfordringer knyttet til dette være et sentralt element i oppgaven. For å avklare hva som kreves og hvilke grep man som eiendomsgründer kan ta for å nå sine mål om å få realisert kostbare prosjekter har jeg funnet det hensiktsmessig å både se på elementer knyttet til gründeren, men også hvilke krav som stilles fra tilbydersiden, og da spesielt i forhold til finansiering, men også andre viktige elementer som kan være med å bidra til at man når sine mål. Formålet med dette er i større grad å kartlegge viktige elementer, og om mulig komme frem til en eller flere løsninger for å lykkes, heller enn å bevise statistisk hvilke sammenhenger som ligger til grunn i bransjen. Det overordnede målet kan til og med sies å være et ønske om å kunne gi noen gode råd for hvordan man skal gå frem, og hva man skal gjøre for å lykkes som ny eiendomsgründer. For å avgrense oppgavens omfang har jeg bestemt meg for å konsentrere meg om områdene Nord-Trøndelag og Nordland. Hvorvidt det er forskjeller fra disse områdene og resten av landet skal være usagt, men alle gründerne og bedrifter som er med i oppgaven er lokalisert innenfor dette området. Jeg har heller ikke et ønske om å studere de største aktørene for mye, da avstanden fra disse til nye gründerne kan bli noe stor. Derimot har jeg valgt ut informanter til å besvare spørsmål med nøyaktighet, da jeg ser fordelene av å snakke med erfarne folk som med rette kan si noe om temaet og bidra til å besvare problemstillingen på en god måte. Dette er alle aktører som er aktiv innenfor eiendomsutvikling i dag i en eller annen form. Med dette tenker jeg at oppgaven i stor grad vil være nyttig for gründerspirer som ønsker seg inn i bransjen, men som ikke vet helt hvordan de skal gå frem for å lykkes med sin egen oppstart. Videre kan oppgaven også være til nytte for kreditorer som stiller med finansiering til bransjen, ved at de blir mer bevisst på forskjeller og likheter mellom tankesettet til gründerne og kreditorer. Til slutt er det også et håp at studenter og utdanningsinstitusjoner også kan dra

nytte av oppgaven, ved å legge til rette for at man lærer seg det som viser seg mest relevant og nødvendig for gründere som ønsker å starte opp i en kapitalintensiv bransje, da dette ikke nødvendigvis har vært et prioritert område til nå. Med bakgrunn i dette håper jeg at oppgaven kan bidra til læring og forbedring på flere nivå til ulike aktører.

1.2 Problemstilling

Problemstillingene i oppgaven er formulert på bakgrunn av det som er presentert til nå, og med et ønske om å belyse viktige elementer som kan være med på å forenkle eller effektivisere prosessen ved oppstart innen eiendomsbransjen for nye gründere. Videre blir det aktuelt å se på hva som har påvirkning på spesielt finansieringsmulighetene for disse gründerne og elementer knyttet til dette. Det finnes mye generell litteratur om hva som typisk kjennetegner gründere som lykkes, og hvilke kvalifikasjoner og forutsetninger som ligger til grunn for disse. Etter som finansiering er veldig sentralt for temaet vil det naturlig også være en sentral del av oppgaven. Jeg ønsker å sette opp den generelle litteraturen mot en bestemt bransje, og se om det foreligger spesielle forhold for bransjen kontra litteraturen. Dette vil kunne bidra til å bevisstgjøre aktuelle gründere på hva som kreves for å suksessfullt kunne etablere seg i bransjen. Hovedproblemstillingen i oppgaven blir da som følger;

Hvilke strategier og forutsetninger bør legges til grunn for å skaffe finansiering til oppstart i eiendomsbransjen for nye eiendomsgründere?

Med strategier menes enkelt forklart hvordan man bør gå fram, og hva man bør gjøre for å skaffe så gunstig finansiering som mulig i bransjen. Det er mange valg som tas underveis, og mye man som gründer kan være med å påvirke i prosessen fra idé til realisering. Målet med oppgaven vil være å avklare hva man bør gjøre, og hvilke valg man bør ta som gründer for å optimalisere finansieringen av nye prosjekter og bedrifter i bransjen. Videre ønsker jeg med oppgaven å se på forutsetningene som ligger til grunn for å komme i gang, og ikke minst lykkes som eiendomsgründer. Med forutsetninger menes elementer knyttet til gründeren som person, og ellers elementer som relaterer seg til gründerens karakteristika.

For å besvare denne problemstillingen ønsker jeg å benytte kvalitativ metode for å bedre kunne avdekke viktige elementer som kanskje ikke fanges opp av den generelle litteraturen. For å sikre at slike opplysninger på best mulig måte kommer frem skal jeg snakke med erfarne personer fra bransjen, som jeg antar besitter god og dekkende kunnskap til å besvare problemstillingen på en utfyllende måte. I tillegg til dette skal jeg få frem synspunkter fra både tilbydersiden av kapital og etterspørselssiden representert med eiendomsgründere. På denne måten er tanken at så mye og så god informasjon om temaet som mulig skal avdekkes slik at problemstillingen besvares tilfredsstillende. Som informanter fra gründersiden har jeg valgt å benytte mangeårige eiendomsgründer Tord Ueland Kolstad, og Runar Evjen Knudsen. Til sammen besitter disse svært dekkende kompetanse og erfaring fra eiendomsbransjen, og vil på den måten være godt egnet til å besvare ulike spørsmål knyttet til temaet. Fra tilbydersiden har jeg valgt å benytte meg av bedriftsrådgiver i DNB, Ole-Yngvar Krogh, som har god erfaring med finansiering av ulike eiendomsprosjekter. Til sammen utgjør disse informantene et godt grunnlag for å kunne besvare problemstillingen på en god måte. Alle informantene har fått ulike intervjuguider tilpasset hver enkelt, men med samme kategorier. Dette for å bedre kunne lage en sammensatt empiri med så dekkende informasjon som mulig innenfor noen utvalgte kategorier. Ved å sette sammen en bransjespesifikk empiri som sammenlignes med den generelle litteraturen på samme område vil dette bidra til litteraturen ved å tilføre bransjespesifikk informasjon.

1.3 Oppbygning

Selve oppbyggingen av oppgaven er gjort på tradisjonell måte, med et litteraturkapittel først, som belyser generell litteratur som kan ha påvirkning på de elementene som tas opp i problemstillingen. Denne litteraturen er ment som en referansebase man kan benytte for å drøfte de funn som gjøres ved innhenting av data til oppgaven. Litteraturen er også grunnlaget for forskningsmodellen som er med på å forklare problemstillingen. Videre kommer et metodekapittel som forklarer hvordan selve datainnsamlingen er gjort, og bakgrunn for de valgene som er tatt underveis. I tillegg til dette presenteres det i dette kapitlet hva som er vanlig praksis i bransjen i forhold til spesielt finansiering, men også andre elementer som kan være greit å ha som grunnlag før man begynner å analysere det datamaterialet som er funnet underveis. Etter dette kommer hoveddelen av oppgaven, som består av empiri sammensatt av

de funn og observasjoner som er gjort under datainnsamlingen. Denne empirien drøftes videre mot litteraturen, og vil etterhvert ende i en konklusjon.

Videre i oppgaven kommer nå et litteraturkapittel med generell litteratur som kan linkes direkte til problemstillingen men også noe litteratur som har en mer indirekte karakter. Ved å ha med en bred litteratur kan man forbedre drøftingen senere i oppgaven mellom funn og litteratur.

2.0 Litteratur

For å underbygge oppgavens omfang og ha noen gode referanser til diskusjonen består litteraturkapitlet i denne oppgaven av ulike utfordringer knyttet til oppstart av nye bedrifter. Dette innebærer i hovedsak finansieringsproblematikk, med tilhørende underproblemer og muligheter, samt faktorer som kan være med å påvirke muligheten for finansiering. Typiske kilder til finansiering er fra familie og venner, bank og andre kredittinstitusjoner eller private investorer. Elementer som kan være med på å påvirke muligheten for finansiering kan for eksempel være human og sosialkapital, legitimeringstiltak eller andre karakteristika knyttet til grunder. Det kommer også noe litteratur knyttet til kapitalstruktur. Alt som kommer i litteraturkapitlet skal videre i oppgaven diskuteres opp mot de funn og avklaringer som gjøres gjennom samtaler med informantene. På denne måten kan man avklare likheter og forskjeller mellom litteratur og den bestemte bransjen, noe som kan være til god hjelp for alle aktører knyttet til nettopp den aktuelle bransjen.

2.1 Hva er den største utfordringen knyttet til etablering av nye bedrifter?

Det finnes mange ulike utfordringer ved å etablere et nytt selskap. Beck og Asli (2006) diskuterer blant annet hva som er de viktigste hindringene for selskap i å vokse. I en undersøkelse foretatt av ulike selskap i 80 forskjellige land, viser artikkelen til at de viktigste årsakene til at selskap vokser eller ikke er tilgang på finansiering, kriminalitet og korrupsjon, samt politisk ustabilitet. Av disse er det finansiering som er den mest avgjørende. Artikkelen viser videre til at alder, eierskap og størrelse på selskapet er de mest avgjørende faktorene i forhold til finansiering.

I Norge har vi svært ordnede politiske forhold og lavt nivå av korrupsjon (Beck og Asli, 2006). Dette gjør at vi sitter igjen med type finansiering som viktigste forklaringsfaktor for om bedriften er i stand til å overleve og vekstpotensialet i bedriften. Her blir det videre relevant å se på type finansieringskilde, eierskapsstruktur, kapitalstruktur og gründers ambisjoner for bedriften i forhold til målsetning. Dette er alle elementer det er hensiktsmessig å være klar over sett fra gründerens side før oppstart av ny bedrift.

2.2 Finansiering av oppstartsbedrifter

Finansiering anses ofte å være den mest sentrale utfordringen vedrørende oppstart av nye bedrifter, og noe som i mange tilfeller er med på å avgjøre om bedriften kan opprettes, og hvordan den klarer seg etter oppstart. Derfor tar oppgaven videre for seg noen sentrale elementer i forhold til finansiering av nye bedrifter og utfordringer knyttet til dette.

G. Cassar (2004) har gått i dybden på hva som kjennetegner finansiering av oppstartsbedrifter. Han mener at hvordan nye bedrifter finansieres er et fundamentalt spørsmål når det kommer til forskning på oppstartsbedrifter. Finansiering er på mange måter den avgjørende faktoren for om bedriften i det heletatt realiseres og er i stand til å operere. Avgjørelser vedrørende finansiering og forholdet mellom egenkapital og gjeld viser seg gjentatte ganger å ha påvirkning på bedriftens risiko for feiling, ytelse, og potensiale for vekst. Litteraturen sier videre at det er sammenheng mellom størrelsen på bedriften og forholdet mellom egenkapital og gjeld. Dette forholdet påvirkes også av den ulike tilgangen forskjellige bransjer har på finansiering. Kapitalstrukturen, altså hvordan selskapet er finansiert i denne sammenhengen, vil således avhenge av flere faktorer. Det viser seg at bankfinansiering og langsiktige lån korrelerer positivt med anleggsmidler i bedriften. Dette kan forklares med at de ulike tilbyderne av kapital legger ulike kriterier til grunn for å gi finansiering, og at nettopp anleggsmidler og andre varige driftsmidler er viktig for bank og andre tilbydere av langsiktig gjeld. Sammensetningen av bedriftens eiendeler har derfor betydning for kapitalstrukturen i selskapet. Dette underbygges videre med at selskap uten store verdier i form av anleggsmidler ofte er finansiert med mindre formelle kilder, som private lån og egenkapital gjennom investorer. I praksis kan dette tolkes på den måten at desto mer handfaste verdier bedriften besitter, desto enklere er det å få finansiering gjennom formelle aktører som banker, og profesjonelle kreditorer. Mangel på slike verdier krever bredere nettverk for å kunne skaffe finansiering, da større grad av overbevisning og legitimering av selskapet er nødvendig for å skaffe kapital. Dette er et tema hvor det ikke foreligger verken mye data eller forskning. Dette skyldes at mange bedrifter ikke ønsker å avsløre sin finansieringstaktikk og informasjon gjennom oppstartsfasen, da dette ofte er det som skaffer bedriften konkurransefortrinn.

Storey (1994) påpeker flere forhold som påvirker finansieringsmuligheten for nye bedrifter som ønsker lån av bank, noen som er en vanlig og foretrukket kilde til finansiering. De mest sentrale av disse punktene er; bankens fortjeneste ved utlånet, asymmetrisk informasjon, overvåkningskostnader og entreprenørens ærlighet og motivasjon i forhold til bedriftens muligheter, ofte kalt agentkostnader.

Kostnader knyttet til finansiering kan kort forklares som prisen å betale for muligheten det er for konkurs. Desto større sannsynlighet det er for at bedriften går konkurs, desto dyrere må man regne med at finansieringskostnaden blir. Dette kalles normalt sett for investors risikopremie eller avkastningskrav. Ved banklån beskrives dette som rentekostnaden, og er i praksis det eneste banken tjener på å låne ut penger. Ofte opereres det her med små marginer da konkurransen er tøff. Ved utlån av penger er banken alltid utsatt for risiko, etter som banken ved mislighold av tilbakebetaling raskt taper penger på utlånet sitt etter som marginene er så små. Videre refererer Storey (1994) til det som kalles agentkostnader. Som gründer i en bedrift med lånefinansiering fra bank opererer man som en agent for banken, og har forpliktelser ovenfor banken, eller prinsipalen, til å betale tilbake lånet med renter. Her kan det forekomme utfordringer ved at agenten og prinsipalen har ulike interesser og motivasjon for å gjennomføre dette. Det vanligste eksemplet på dette forekommer ved at bedriften favoriserer eiere på egenkapitalsiden fremfor långiverne, altså debitorer fremfor kreditorer. Dette er ikke ønskelig for kreditorer, og det er ikke uvanlig at kreditorer krever avtaler i forhold til dette ved inngåelse av for eksempel låneavtalen. Alternativt kan kreditor på andre måter overvåke driften av selskapet for å sikre seg at ikke debitorene blir favorisert på bekostning av kreditorene. I litteraturen omtales dette som ”monitoring costs”. Dette er elementer som er med på å øke kostnaden for finansiering da det krever ekstra innsats fra kreditor. Denne prinsipal-agentproblematikken henger ofte sammen med problematikken rundt asymmetrisk informasjon. Dette betyr at gründer og bank besitter ulike grad av informasjon om driften i selskapet, og da at gründer vet mer om faktisk drift enn det banken gjør. Asymmetrisk informasjon kan være grunnen til at for eksempel debitorer favoriseres ovenfor kreditorer ved at gründer selv vet at dette ikke kommer til å gå ut over avtalen med kreditor på sikt, ved at selskapet kommer til å overholde avtalen. For banken sin del, som ikke vet hvordan framtidsutsiktene til bedriften er, er det ikke ønskelig at debitorer prioriteres foran kreditorer da dette øker risikoen for mislighold.

Behovet for ekstern kapital varierer fra bedrift til bedrift, felles for alle er målet om å minimere kapitalkostnadene som vi har nevnt ovenfor. For ny-oppstartede bedrifter er dette vanskeligere enn for allerede etablerte bedrifter (Berger & Udell, 1998). ”*Track record*” er en vanlig måte å vise til at sannsynligheten for feiling er minimal, ved å vise til en historikk som taler for at man ikke har for vane å misligholde avtaler med kreditor. En slik historikk er vanskelig å vise til når man skal etablere sin første bedrift, og man må derfor finne alternativer for å bøte på mangelen av *track record*. Et alternativ er gode prognoser og realistiske fremtidsberegninger. Dette er noe man i større grad kan legitimere med human og sosial kapital, og noe som kan bidra til å begrense agent- og asymmetrikostnaden.

I forbindelse med finansieringsteori har Myers and Majluf (1984) lagt frem en teori på foretrukket rekkefølge på de ulike finansieringsmulighetene bedrifter normalt står ovenfor. Denne går under navnet *Pecikng-order theory*, og baserer seg på at asymmetrisk informasjon mellom eiere, og potensielle finansieringskilder gjør at eierne vet at kreditorer ønsker å kompenseres for risiko for feiling. Denne kostnaden ønsker eierne naturlig nok å unngå, og dette er bakgrunnen for den antatt foretrekkende prioriteringsrekkefølgen. Rekkefølgen kan kort forklares slik; egne midler før gjeld, kortsiktig gjeld, før langsiktig gjeld, og all gjeld fremfor salg av egenkapital. Vi kommer tilbake til *Pecking-order* teorien senere i oppgaven.

Andre viktige faktorer som påvirker kapitalstrukturen i oppstartsselskap er gründerens egenskaper og holdninger, spesielt til nettopp ekstern finansiering. Dette går ofte på ønske om selv å ha kontroll over selskapet, ambisjoner om utvikling og vekst, samt nettverk. En entreprenør med stort nettverk vil sannsynligvis være mer tilbakeholden til å skaffe ekstern finansiering fremfor en uten nettverk, som kanskje ikke ser andre muligheter (Storey, 1994). Slike individuelle preferanser gjelder ikke for større selskap hvor avgjørelser tas gjennom formelle styrebeslutninger, men i større grad ved oppstart av nye bedrifter hvor gründeren er en sentral del av både bedriften og de avgjørelsene som skal tas. I en undersøkelse foretatt av Scherr et al. (1993) som omhandler hvordan en gründeres karakteristika påvirker kapitalstrukturen vises det til at denne har påvirkning på strukturen, uavhengig av størrelse, bransje og eiendelsfordeling.

Bates, (1991) påpeker at gründers erfaringer og utdanning også er med på å legge til rette for finansiering. Denne typen humankapital er ofte med på å legitimere bedriftens planer og prognoser på en slik måte at finansielle aktører er mer villig til å gå inn med kapital. Coleman & Cohn (2000) støtter også påstanden om at utdanning er med på å forenkle prosessen med å skaffe finansiering. Påvirkningen fra individuelle karakteristika hos entreprenøren i form av humankapital i forhold til finansiering er også noe vi kommer tilbake til videre i kapitlet.

Til nå har oppgaven flere ganger nevnt eiendelsstruktur som en faktor som er med på å påvirke kapitalstrukturen i selskapet, dette gjelder spesielt for nyetablerte selskap. Desto mer likvid og konkret verdiene i selskapet er desto bedre er muligheten for gode finansieringsvilkår (Titman & Wessels, 1988). Dette begrunnes med at sannsynligheten for at kreditor taper sine verdier ved en eventuell konkurs minimeres ved at selskapet kan stille konkrete eiendeler som sikkerhet. I praksis betyr dette at selskap som kan vise til konkrete verdier, som anleggsmidler eller andre varige driftsmidler enklere kan få gunstig finansiering. Spesielt krever banker en slik type sikkerhet for å stille med finansiering (Storey, 1994; Berger and Udell, 1998). Det viser seg også at dersom bedriften på sikt har et økende behov for finansiering, kan det lønne seg å etablere et forhold til banken på et tidlig stadium, da banker ofte er mer villig til å låne ut større beløp til etablerte kunder de har et varig forhold til.

Til nå har vi sett på ulike forhold som har innvirkning på finansiering av oppstartsbedrifter og litt på hvordan man som gründer kan forholde seg til dette. Videre i litteraturkapitlet tar oppgaven for seg de vanligste finansieringskildene ved oppstart av nye bedrifter i den rekkefølgen gründere ofte selv prioriterer. I utgangspunktet er egne oppsparte midler den første kilden til finansiering, men etter dette kommer finansiering fra familie og venner, offentlige lån, eller lån fra bank, og deretter kapital fra profesjonelle investorer, typisk business angels.

2.3 Familie, venner og relasjoner

Kotha & George, (2012) har sett på hvordan entreprenører skaffer en seg de nødvendige ressursene, hvem hjelper til i oppstartsfasen og hvordan man gjengjelder hjelpen. Dette er interessante spørsmål som i stor grad kan være med på å avdekke hvordan entreprenører skaffer de nødvendige ressursene, og hvilke kanaler som lønner seg å benytte. Kotha og George (2012) gjennomførte en stor undersøkelse med bedrifter fra USA hvor de forsøkte å finne svar på dette. De så blant annet på i hvor stor grad entreprenører betalte hjelpere av selskapet med eierandeler. Så undersøkte de om entreprenørens erfaring og kunnskap innenfor en bestemt bransje har større mulighet for å lykkes, eller evner å skaffe mer ressurser, eventuelt utnytte resursene bedre. Videre undersøkte de hvilke forskjeller det innebærer å benytte familiære hjelpere fremfor å søke profesjonelle aktører. Med sin undersøkelse avdekket de altså forhold rundt ressursanskaffelse og påvirkningen den sosiale strukturen har på ressursanskaffelsen.

Ressurser er det som ofte setter begrensningene for en bedrifts oppstart og vekst. Entreprenører med tilgang på penger kjøper seg de nødvendige ressursene, men de aller fleste entreprenører har svært begrenset tilgang til dette, og det er også utgangspunktet artikkelen jobber ut fra. For nye entreprenører er mangel på ”track-record” og sikkerhet, faktorer som gjør at det er vanskelig å få lån i bank. Dette krever derfor at de må søke andre kilder for ressursanskaffelse. Ofte innebærer dette å inkludere andre personer i bedriften for å kunne utnytte deres finansielle muskler, eller deres kunnskap og nettverk. Forholdet mellom entreprenører og profesjonelle investorer er undersøkt mye tidligere, men forholdet mellom entreprenører og familiære investorer er ikke i like stor grad undersøkt. Det er derfor interessant å se på resultatene av undersøkelsen, etter som det i stor grad er aktuelt for oppgaven.

Undersøkelsen til Kotha & George støtter tidligere forskning som sier at entreprenører med erfaring bygger opp organisasjonen sin annerledes enn de som ikke har noe tidligere erfaring. Hvordan entreprenører setter sammen organisasjonen sin i forhold til finansiering, eiere og samarbeidspartnere er viktig, da dette viser seg å ha noe å si for sannsynligheten for vekst med tilhørende sannsynlighet for å overleve. Ofte hentes ressurser i oppstartsfasen av nye

selskap inn fra nære relasjoner som venner og familie. Dette betales ofte med eierandeler i selskapet. Grunnen til at disse hjelperne ofte benyttes er at det er enkleste vei å gå for entreprenøren i de fleste tilfeller. Man kjenner til aktørene fra før, og har allerede et åpent forhold og god dialog. Undersøkelsen viser derimot at entreprenører med mer erfaring enten innen generell oppstart, eller innenfor en bestemt bransje tenderer til å søke eksterne samarbeidspartnere fremfor familie og venner. Disse viser seg også å mestre ”salg” av eierandeler i selskapet som betaling mot hjelp bedre enn nye uerfarne entreprenører. En slik erfaring gjør også at man i større grad evner å finne eksakt de ressursene som behøves, og utnytte de ressursene man har tilgang på best mulig i forhold til det selskapet driver med. Dette kan også føre til at man enten når enda lengre, eller kan beholde større eierandeler selv, og oppnå samme resultat.

Undersøkelsen avdekker i hovedsak tre viktige elementer. Det første er at entreprenører i tidlig fase ofte stoler på at salg av eierandeler er nok motivasjon for hjelperne til å yte sitt maksimale. Det skrives sjelden noen kontrakter utover dette. Dette kan by på utfordringer for entreprenøren, da det ikke er noe konkret som sørger for at han mottar den hjelp han bør ha, og til rett tid. Ofte vil hjelpere som har skaffet seg eierandeler si seg fornøyd med dette, og håpe at entreprenøren lykkes, uten selv og yte maksimalt for å hjelpe gründeren til å nå målene sine. Det viser seg at entreprenører med bransjeerfaring evner å selektene bort slike hjelpere, slik at de unngår å komme i slike situasjoner. Det neste undersøkelsen påpeker er nettopp det at erfaring viser seg å være til god hjelp når det kommer til resursanskaffelse. Tredje viktige funn er at entreprenører kan benytte familiære og andre nære relasjoner til resursanskaffelse uten å belønne disse med eierandeler i selskapet, men heller i form av status, tilbakebetaling over tid eller lignende. Ofte ønsker entreprenørens nærmeste relasjoner at han skal lykkes, og er således villig til å yte hjelp og støtte uten å nødvendigvis tjene på det selv. På denne måten kan dette være en god kilde til resurser i en krevende oppstartsfase. Det er viktig å påpeke at resurser ikke nødvendigvis trenger å bestå av finansielle midler, men kan være resurser som nettverk og kontakter, kunnskap og lignende. Slike resurser trenger ikke koste så mye, men viser seg i mange tilfeller å være kritisk for bedriftens evne til å overleve.

Teoretisk sett kan man argumentere for at human kapital som kunnskap og erfaring tilsier at entreprenøren beholder større eierandeler selv dersom det er mulig, og evner å tilpasse sine

ressurser bedre til det formålet bedriften har. Dette blir en enkel forklaring, og som et alternativ kan man heller si at det er to ulike modeller for eierskapsstruktur. Enten betaler entreprenøren for ressursene gjennom inntekter generert av selskapet. Noe som krever at selskapet relativt raskt tjener penger nok til å tåle dette. Det andre alternativet vil være å samle et team som til sammen besitter de nødvendige ressursene, og dele eierandelene i selskapet mellom disse, slik at alle mottar sin respektive andel av overskuddet bedriften genererer. I mange tilfeller vil dette være en sikker måte å gjøre det på, da man minimerer risikoen, ved at det ikke vil foreligge noe tap dersom man ikke lykkes. Men man gir også avkall på verdier og kontroll ved å ikke ha like store eierandeler selv dersom man lykkes. Spesielt vil dette gjelde i eiendomsbransjen, fordi dette er en bransjen hvor verdiene fort blir store etter oppstart. Dersom man selger eierandeler forut for det første prosjektet, og allerede på dette stadiet gir avkall på betydelige eierandeler mot relativt små summer eller ressurser, kan dette fort få en høy pris på sikt. For denne bransjen er det mer nærliggende å tenke at man i størst mulig grad ønsker å beholde eierander selv. Dette kommer selvfølgelig med et forbehold om at dette er et alternativ.

Neste nærliggende finansieringskilde er lånefinansiering, og da gjerne gjennom bank. Dette bli ansett som en vanlig og ofte foretrukket kilde, da man som gründer ikke trenger å gi avkall på eierandeler og kontroll i selskapet.

2.4 Bankfinansiering

Banklån er en vanlig form for finansiering, og de fleste kjenner til muligheten for å få lån i banken dersom man har et lovende prosjekt på gang. Særlig etter finanskrisen i 2009 skjerpet kravet til bankene seg i forhold til å støtte opp om næringslivet og bidra til vekst. Dette gjelder spesielt for mindre og nyere bedrifter som i større grad er avhengig av ekstern finansiering enn større og mer etablerte selskap. Banklån regnes også som en billig finansieringsmåte, da krav om sikkerhet gjør at avkastningskravet til banken kan reduseres. Finansiering gjennom bank krever ofte at banken både har sikkerhet, men også kjennskap til bedriften. Dette er noe banken bruker både tid og penger på å skaffe seg, men samtidig noe som gjøres for å redusere risikoen, og igjen avkastningskravet bedre kjent som renten. Alle finansielle institusjoner er svært strengt regulert, og etter finanskrisen har disse reguleringene

tilstrammet seg ytterligere. I korte trekk går disse reguleringene i hovedsak ut på karv om sikkerhet, både i form av egenkapital i banken, men også sikkerhetsmargin ved utlån av penger. Dette er også den største utfordringen i forhold til lån av bank, at de krever pantesikkerhet og lønnsomhet fra prosjektet, noe som kan være en utfordring å vise til i tidlig fase av nyetablering (Sørheim, 2006). Spesielt er det utfordrende for kompetansebedrifter å få lån i bank, da de som regel ikke kan stille store verdier som pantesikkerhet. Den klare fordelene med banker er deres nettverk av filialer som gir god spredning av kapital, samtidig som det øker lokal kunnskap, noe som kan komme gründeren til gode. Denis & Mithov (2003) sier videre at dersom man ikke har tilstrekkelig sikkerhet til å få innvilget offentlige lån må man ta til takke med private lån. Disse har som regel høyere kostnad, og andre krav til tilbakebetaling enn offentlige- eller banklån, dette henger naturlig sammen med sikkerheten bedriften kan legge til grunn. Banker kan også bidra med andre finansieringsmuligheter enn lån. Kassekreditt er en vanlig ytelse banker tilbyr. Dette innebærer at banken stiller en gitt sum til rådighet gjennom en disponibel konto som bedriften kan benytte til å handle med. Bedriften betaler til en hver tid renter på den summen de har benyttet, men sikrer seg bedre likviditet spesielt i oppstartsfasen. Dette er en god løsning før man har fremforhandlet kredittavtaler med gunstige kreditt-tider hos leverandører og kunder. Leie og leasing er også typer av bankfinansiering som har blitt mer vanlig i senere tid. Dette går ut på at bedriften leier/ leaser typiske anleggsmidler istedenfor å kjøpe de. Dette letter den økonomiske byrden sett fra selskapets ståsted, da de slipper å binde opp større beløp i tidlig fase, men heller betale en lavere fast månedlig sum samtidig som de har inntjening på anleggsmidlet.

Selv om banklån er den mest kjente og vanligste formen for lånefinansiering finnes det også andre typer lån. Nedenfor kommer en oversikt over disse.

2.5 Andre kilder til lånefinansiering

Vi har ulike nivå av lånefinansiering og Denis & Mithov (2003) skiller på tre ulike nivå av lånefinansiering. Hvor offentlige lån kommer først, så banklån, og til slutt private lån. Artikkelen sier i korte trekk at det som skiller disse tre lånene er grad av sikkerhet bedriften kan stille bak lånene. Videre sier artikkelen at hovedårsaken til å benytte privat lånefinansiering fremfor offentlig lånefinansiering er asymmetrisk informasjon. Med

asymmetrisk informasjon mener man at den ene parten sitter med mer informasjon om en ting enn den andre. I dette tilfellet vil det bety at gründer sitter med mer informasjon om selskapet enn investorene gjør. Jo større grad av asymmetrisk informasjon jo større sannsynlighet er det for at man benytter seg av private lån. Dette kommer inn under finansiering av familie, venner og nære relasjoner. I tillegg til dette kan man søke om offentlig lånefinansiering. Dersom selskapet har tilstrekkelig sikkerhet, dokumentasjon på fremtidige inntekter og utvikling kan man få innvilget offentlige lån (Denis & Mithov, 2003). I Norge skjer dette som regel gjennom Innovasjon Norge, men dette avhenger litt av hva som skal finansieres. Offentlige lån kommer i de fleste tilfeller med svært gode vilkår, da det offentlige ønsker å støtte vekst hos nyetablerere uten å nødvendigvis tjene på det selv. Det bevilges årlig store summer fra staten som ikke behøver å ha positiv avkastning, noe som kan lette situasjonen for en gründer i oppstartsfasen.

I mange tilfeller av ny-oppstartede selskap er det vanskelig å legge frem tilstrekkelig informasjon og dokumentasjon på sikkerhet, og derfor også vanskelig å kvalifisere seg til offentlige lån. En måte å dokumentere sikkerhet på for å bedre lånevilkårene er å vise til en god kredittrate på skalaer som for eksempel Standard and Poors. Denne går fra AAA-rating som beste vurdering ned til C eller D som dårligste, og legger til grunn ulike nøkkeltall for sine beregninger. Selskap med dårlig score må også ta til takke med de dårligste lånevilkårene på grunn av usikkerheten knyttet til lånet. I nye selskap vil ikke denne ratingen være mye verdt da de ikke har noen historiske tallmateriale å vise til. For disse vil den enkleste måten å få innvilget offentlige lån på være i form av sikkerhet i form av pant, eller kontrakter som dokumenterer fremtidige inntekter eller verdier. For eiendomsbransjen er dette ikke bare mulig, men også veldig vanlig når det kommer til dokumentasjon for å bedre lånevilkårene. Ved at man kan sette konkrete eiendommer i pant oppnår man også bedre vilkår da risikoen for tap reduseres betydelig for kreditor. Når man ønsker lån i bank kreves det en form for sikkerhet. Vi skiller mellom ulike typer sikkerhet, men den vanligste sikkerheten er pant. Pant kan komme i to ulike former; håndpant – hvor det typisk pantsettes verdipapirer, eller underpant; hvor bedriften låner med pant i løsøre, eiendom eller lignende. Kausjon er også en mulighet, men ikke like vanlig i bedriftsmarkedet som privatmarkedet.

Dersom man ikke ønsker eller evner å skaffe seg lånefinansiering er neste mulighet som regel å oppsøke private investorer. Disse finnes i ulike former over hele landet, og kan være alt fra helprofesjonelle venturefond til selvutnevnte business angels.

2.6 Private investorer

Private investorer kan defineres som investorer som investerer direkte i unoterte selskap hvor de ikke har familierelasjoner (Sørheim, 2006). Disse avgrenser som regel sine investeringer til mindre geografiske områder eller bransjer. Dette er investorer som ofte har god lokalkunnskap og ser potensiale i bedriften, samt bidrar med det vi kaller kompetent kapital. Private investorer er gjerne en bidragsyter til å få med andre finansielle aktører som eksempel banker på å stille med ytterligere finansiering til bedriften. Kapitalen de stiller med benyttes på den måten som en garanti for mer finansiering i form av lån. Private investorer har ofte ulike syn på exit-strategi, da noen ønsker en langsiktig tilstedeværelse, mens andre ønsker raskere utbytte. Sørheim (2006) skiller mellom ulike typer private investorer og kan kategorisere de i fire forskjellige grupper.

”Lottoinvestorer” - har lav kompetanse og yter lav aktivitet. Disse har som regel en liten formue hvor en liten del av den igjen er plassert i ulike selskaper. Media er ofte grunnlaget for informasjon. Nettverk er lite benyttet, og man er i liten grad selv delaktig i styring av selskapene.

”Tradere” - har lav kompetanse men høyere aktivitet. Disse har liten gründer- og ledererfaring, men høy inntekt og formue. En betydelig del av formuen er ofte plassert i ulike selskap. De blander seg ikke mye inn i driften av selskapene, og har ofte et kort tidsperspektiv på investeringen, gjerne tre år eller mindre.

”Kompetente investorer” - har høy kompetanse men lav aktivitet. Dette kommer ofte i form av bred leder- og etablerererfaring. Til tross for dette er kun en liten del av formuen plassert i selskap. Disse involverer seg ofte mer i selskapene enn *”lottoinvestorene”*. Dette er investorer

som er spesielt interessant for gründere som ønsker å beholde mesteparten av kontrollen selv, men trenger støtte i form av kompetanse.

"Business angels" (BA) - har både høy leder- og gründererfaring, og stor formue, hvor mye av den er investert i ulike selskap. Personlig nettverk er en sentral kilde til kunnskap mens media ikke i like stor grad har betydning for informasjonsflyten.

I følge Freear, Sohl, & Wetzel (1994) foretrekker BA å investere i sine nærområder og gjerne i tidlig fase – såkornfase. BA har som nevnt bred erfaring og et bredt nettverk som de benytter aktivt som informasjonskanal. De ønsker også å være en del av gründerteamet, og tilfører gjerne selskapet resurser utover kapital. BA tilfører også legitimitet til sine investeringer ovenfor andre interessenter ved å ha et anerkjent navn innen bransjen eller nærområdet. Dette er noe som kan komme både gründer og investor til gode. Normalt ønsker en BA mellom 30-35% avkastning på sin investering, men har også langsiktige planer for investeringen noe som gjør at dette kravet kan variere eller strekke seg over lengre tid. For at en BA skal gå inn med kapital i et selskap er det viktig at det er god match mellom BA og gründer. Det personlige forholdet har ofte stor betydning for avgjørelsen om man skal gå inn eller ikke. Artikkelen nevner også det som kalles for *potensielle investorer*. Dette er på mange måter det samme som BA men disse har ikke den samme erfaringen, nettverket eller formuen. Dette resulterer ofte i at de investerer mindre beløp mot mindre eierandeler. Disse vil i mange tilfeller være aktuelle dersom kapitalbehovet ikke er så stort at det krever større investorer med finansiell kapital, men heller sosial og human kapital.

Mange studier påpeker vanskeligheten med å skaffe og opprettholde finansiering gjennom det tradisjonelle finansmarkedet for så vel etablerte som nye bedrifter (Binks, 1996). Et alternativ vil da være å henvende seg til såkalte uformelle investorer, eller business angels. Dette er privatpersoner som disponerer sin egen formue til å direkte investere i ulike selskap uten at det foreligger noen familiære relasjoner (Manson & Harrison, 2000). Finansiering fra slike aktører kan ofte åpne for enklere tilgang til mer tradisjonell finansiering fra for eksempel banker. Det er derimot ikke så enkelt å finne disse investorene, og enda vanskeligere å få de til å investere i akkurat ditt prosjekt. Slike investorer vurderer både agentrisiko, som knytter

seg til usikkerhet om hvorvidt entreprenøren handler til investors beste, og markedsrisiko som går på konkurransesituasjon og generelle forhold knyttet til prosjektet i forhold til markedet (Landström, 1992). Tidligere forskning har vist at slike investorer ofte finner sine investeringsobjekter gjennom sine forretnings- og personlige nettverk (Mason & Harrison, 2000). Denne påstanden er videre forsterket gjennom undersøkelser gjort av slike investorer som selv sier at de beste tipsene kommer gjennom sine nettverk av bekjente og tidligere forretningspartnere (Kelly & Hay, 1996). Slike investorer tenderer til å avgrense sine investeringer til gitte geografiske områder, gjerne der de selv kommer fra eller jobber, da dette er områder hvor de føler at de har kontroll og oversikt (Landström, 1993). Sætre (2003) Undersøkte denne problemstillingen fra entreprenørenes side, og slår fast at en del entreprenører er veldig selektive i forhold til hvilke typer business angels de ønsker. Mange foretrekker investorer med kunnskap innenfor den bransjen bedriften skal operere i, slik at investoren kan tilføre kapital både gjennom penger, men også kunnskap om bransjen. Kapital i form av kunnskap vil i dette tilfellet klassifiseres som sosial kapital. Denne typen sosial kapital er i mange tilfeller ansett som en verdifull resurs for gründer, og er derfor også en viktig grunn til å ønske slik type finansiering. Til tross for at denne typen kapital kan føre til stor verdiskapning er det vanskelig å sette en verdi på den. Fra tilbyders side er heller ikke dette noe man kan kompenseres for. Business engler benytter seg av sitt nettverk for å utnytte lokale fordeler av asymmetrisk informasjon.

2.7 Business angels kriterier for finansiering

For å kunne si noe om hva som er viktige elementer på etterspørselssiden er det greit å vite hva tilbudssiden legger til grunn når de skal avgjøre hvor de ønsker å gå inn med kapital. Landström (1997) undersøkte dette og listet opp de viktigste kriteriene en investor setter for å investere i et selskap. For å kartlegge dette benyttet han en enkel men også analytisk metode i form av et tydelig og oversiktlig spørreskjema som tok halvannen time å gjennomføre. I alt ble 44 risikokapitalister underforstått Business angels og Venture kapitalister spurt. Det som kjennetegner respondentene i undersøkelsen er at de er mellom 45-64 år hvorav over 40% er siviløkonomer eller høyere akademisk utdannet. Av undersøkelsen er det ingen kriterier som klart skiller seg ut som viktigste kriterium for finansiering. Det kan man tolke som at investeringskriterier for mange investorer er veldig individuelle. Til tross for dette har

Landström (1997) kommet frem til en rangering av de viktigste kriteriene, og de øverste kriteriene på listen er som følger:

1. Lederpotensialet hos entreprenøren
2. Ledelsens markedsførings og salgspotensial
3. Entreprenørens meritter
4. Entreprenørens bransjekunnskap
5. Tilgjengelig informasjon om investeringen
6. Ledelsens organisatoriske og administrative evner
7. Grad av markedsforståelse
8. Ledelsens finansielle og økonomiske kunnskaper
9. Markedets vekstpotensial
10. Ledelsens produksjonsevner
11. Forventet avkastning

Fra denne listen ser vi at mange av de viktigste kriteriene relaterer seg til entreprenørens/ ledelsens personlige evner og kvalifikasjoner, og at forventet avkastning ikke kommer før på ellevteplass. For å konkretisere essensen i artikkelen kan vi konkludere med at typiske risikokapitalister tenderer til å tiltrekkes av entreprenøren, og entreprenørens kvaliteter, altså humankapital, fremfor mer analytiske verktøy som beregninger og nøkkeltall. Dette er riktignok bare resultatet av en undersøkelse, så man bør være klar over at andre type investorer kan ha andre kriterier for å gå inn med kapital i selskap. Det er uansett et fint utgangspunkt som referanse til diskusjon, og greit å være klar over for gründeren sin egen del.

Til nå har vi sett på ulike kilder til kapital for nye gründerne, med tilhørende krav og spesifikasjoner. Vi har avklart hva investorer typisk vektlegger før de går inn med finansiering, og at det finnes ulike typer investorer som man kan benytte på ulik måte litt etter hvordan type bedrift og hvilken type ressurser man søker. Videre tar oppgaven for seg en oversikt over ulike teorier i forhold til kapitalstruktur for ny-oppstartede bedrifter, hva som er ønsket finansieringsrekkefølge for gründerne flest og om det er forskjell på tidligfase finansiering i forhold til senere fase.

2.8 Teorier om kapitalstruktur

Det finnes flere teorier i forbindelse med kapitalstruktur. Den mest kjente er kanskje "*Pecking order theory*". Etter som oppgaven i stor grad handler om kapitalstruktur kan det være nyttig å være kjent med hva denne teorien i korte trekk går ut på. Videre har man en teori som går under navnet "*The life cycle theory*" som tar for seg hvordan størrelsen på selskapene og hvilken fase de er i har innvirkning på kapitalstrukturen.

Pecking order theory

Denne teorien ble først utviklet av Myers & Majluf (1984) og går ut på at gründere har en prioriteringsrekkefølge for hvilken finansieringskilder de ønsker for selskapet.

I vanlig finansieringsteori sier man at finansiering kan komme fra tre ulike kilder, egne midler, lån av ulik karakter, og ny egenkapital. Teorien sier at selskap først og fremst ønsker å finansier seg med egne midler, så gjeld, og til slutt gjennom ny egenkapital. Ny egenkapital vil i praksis si salg av eierandeler mot finansiering, noe som resulterer i tap av kontroll over selskapet. Grunnen til denne prioriteringsrekkefølgen kommer av at det ofte er enkleste måte å skaffe finansiering på, men også at man i størst mulig grad opprettholder kontroll over selskapet selv. Teorien bygger videre på teorier om asymmetrisk informasjon, hvor det forventes at gründer har mer informasjon om selskapet enn investorene. Ofte tenker derfor investorene at gründer prøver å overprise selskapet i markedet, for så å ta opp ny gjeld, eller skaffe ny egenkapital for å øke kapasiteten i selskapet til et nivå det ellers ikke ville ha nådd. Dette gjør at kreditorer og investorer sjekker nøye hvor mye selskapet faktisk er verdt før de går inn med lån eller egenkapital. Nedenfor ser vi prioriteringsrekkefølgen visualisert i figur 1, hvor interne midler kommer før lånefinansiering og ny egenkapital.



Figur 1: Pecking Order

Paul, Whittam, & Wyper (2007) har selv foretatt en undersøkelse av oppstartsbedrifter i forhold til *Pecking Order* teori, som opprinnelig omfatter større bedrifter. I sin undersøkelse bestående av dybdeintervju med 20 ulike gründere som nettopp hadde startet opp egen bedrift, kom det fram at lånefinansiering og ny egenkapital hadde byttet rekkefølge. Dette ble begrunnet med at lånefinansiering ble sett på som svært forpliktende i form av at man ofte må sette store verdier som pant for å få lån, og noen ganger også private eiendeler. Ny egenkapital på sin side kan både bidra med finansielle midler, men ved riktig investor også med sosial kapital, noe gründerne verdsetter høyt i oppstartsfasen. Disse funnene er svært interessante da vi vet at eiendomsbransjens kapitalstruktur ofte innebærer både lånefinansiering og BA finansiering. Etter som oppgaven i stor grad dreier seg om bedrifter i tidlig fase er funnene i undersøkelsen gode å være klar over. Eksempler på kapitalstruktur i bransjen med diskusjon kommer vi tilbake til senere i oppgaven.

2.9 Ambisjoner i forhold til vekst

I en undersøkelse foretatt av Department for Business Innovation & Skills (2012) ble 1250 små og mellomstore bedrifter undersøkt i forhold til vekstambisjoner mot vekst. I denne undersøkelsen kom det fram at de selskapene hvor gründerne hadde høye vekstambisjoner også oppnådde høyere vekst enn de selskapene hvor gründerne ikke hadde de samme ambisjonene. Undersøkelsen avdekket også at de bedriftene med høye vekstambisjoner var de som varierte mest i forhold til resultat. De var altså preget av større usikkerhet i forhold til vekst enn de med lavere ambisjoner. Det viste seg at selv om de med høye ambisjoner også oppnådde størst vekst, var også disse selskapene de som i størst grad feilet. Dette kan tyde på at høye vekstambisjoner kan lønne seg dersom man ønsker vekst, men at det er knyttet større risiko til høye vekstambisjoner. Wiklund, Davidson & Delmar (2003) har forsket på hvordan motivasjon for vekst kan påvirke veksten i små selskap. De utførte tre undersøkelser over ti

år, med bruk av samme metode for å komme frem til sine funn. Resultatene i undersøkelsen tyder på at ikke-økonomiske faktorer kan være viktigere enn forventede økonomiske resultater i å bestemme generell holdning til vekst. Spesielt påpeker de at hensynet til de ansatte kommer sterkt ut i undersøkelsen. De tolker dette som en bekymring for at den positive kulturen i små organisasjoner kan gå tapt dersom selskapet strever etter vekst. Videre konkluderer de med at en slik bekymringen kan være årsak til fraværende vekstambisjoner for ledere i små bedrifter. Dette kan også knyttes opp mot den første undersøkelsen om vekst i små og mellomstore bedrifter, som sier at for høye vekstambisjoner kan være risikabelt for selskapet. Ved å sette menneskelige forhold fremfor økonomiske er det derfor naturlig at gründere ikke nødvendigvis ønsker at selskapet skal vokse raskt, men heller har mer moderate vekstambisjoner, som igjen har påvirkning på veksten.

”Gearing” – forhold mellom gjeld og egenkapital

Eierskapsstrukturen påvirkes av flere faktorer, men den mest sentralt påvirkningsfaktoren er ofte risikoen for feiling og ønske om kontroll (Bajaj, Chan & Dasgupta, 1998). Dette har igjen stor påvirkning på beslutninger vedrørende valg man tar som gründer i forhold til fremgangsmåte for sin egen bedrift spesielt med tanke på hvordan man ønsker at bedriften skal være finansiert. Som gründer står man ovenfor ulike valg vedrørende eierskapsstruktur og finansiering litt ulikt basert på hvilken type virksomhet man driver. Ofte relaterer dette seg til forholdet mellom gjeld og egenkapital.

Artikkelen til Bajaj, Chan & Dasgupta har ulike tilnærminger til hvordan sammenhengen mellom egenkapital og gjeld påvirkes av eierskapsforholdet i bedriften. Det blir argumentert med at dersom gründerne har sin egen private kapital bundet opp i selskapet har de typisk et ekstra insentiv for å benytte mindre gjeld enn bedriften tåler for å redusere risiko for konkurs, noe som kan føre til at selskapet under-presterer. Artikkelen viser til at selskap hvor eierne sitter med en liten del av egen formue bundet opp i selskapet ofte presterer bedre enn andre selskap. Dette begrunnes med at gevinstsiden ved å lykkes er mye større enn nederlaget med å ikke lykkes, slik at man enklere kan ta sjansen på en mer optimalisert drift, som ofte er knyttet til noe høyere risiko. Videre konkluderer artikkelen med følgende sammenhenger; dersom

muligheten for feiling øker, øker også sannsynlighetene for å øke gjeld/ egenkapitalforholdet. I tillegg til dette økes også sannsynligheten for å optimalisere driften og effektivisere selskapets produksjon. I denne oppgaven refereres det flere ganger til *gearing*, med dette menes nettopp forholdet mellom gjeld og egenkapital. Til høyere andel gjeld man har i forhold til egenkapital desto høyere kan man si at egenkapitalen er *gearet*. Som gründer og eier av selskap kan høy *gearing* føre til svært god avkastning på egenkapitalen, noe som ofte vil være et av de overordnede målsetningene. Dette vil avhenge litt på bransje og type bedrift, og bør sees i sammenheng med det artikkelen sier om at man ofte evner å optimalisere driften bedre ved å ikke binde for mye av egen privat kapital i selskapet.

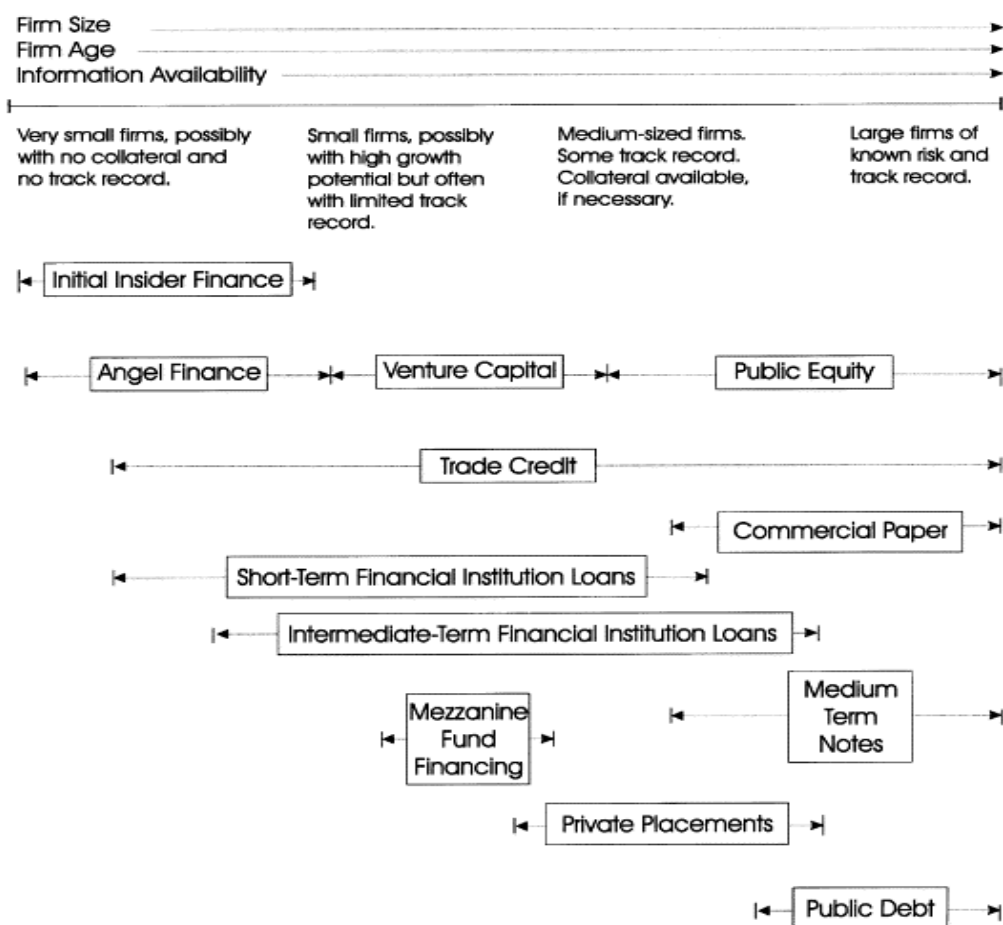
Ut fra dette kan vi se at gründerne som enten står ovenfor risikable prosjekter eller mangler egenkapital faktisk har større sannsynlighet for å optimalisere driften, til tross for større risiko. Dette vil være naturlig, ettersom gründerens egen risiko er mindre enn den totale risikoen i selskapet. Videre vet vi nå at det ofte foreligger en sammenheng mellom ambisjonsnivå og faktisk oppnådd resultat. Sammenslått kan man si at ambisjoner for selskapet og finansieringsstrukturen viser seg å kunne ha stor påvirkningskraft på hvordan selskapet presterer.

Videre skal vi nå se på en teori om hvordan utvikling over tid påvirker foretrukket finansiering av ulike selskap.

The Life Cycle Theory

Denne teorien ble utviklet av Berger & Udell (1998) og går ut på at størrelsen på bedriften samt hvilken fase bedriften er i har betydning for kapitalstrukturen i selskapet. Artikkelen belyser at en av de mest sentrale forskjellene på kapitalstrukturen i selskap basert på størrelse er at små bedrifter kan inngå avtaler som ikke trenger å være offentlig kjent. Dette kan være en fordel i forhold til større bedrifter som ofte pålegges å offentliggjøre sine avtaler i forhold til finansieringsstruktur. Videre har forfatterne satt opp en modell som tydelig viser hvilke kilder

til finansiering som er tilgjengelig og vanlig for selskap basert på selskapets størrelse og fase. Denne modellen vises i sin helhet i figur 2.



Figur 2: Life Cycle Financing - Berger & Udell (1998)

Fra figur 2 ser vi at mindre selskap i tidlig fase først finansieres med egne midler, deretter BA-finansiering, eller kortsiktige lån fra kredittinstitusjoner. I forhold til Pecking order teorien viser dette at mindre selskap i tidlig fase kan finansieres med ulike kilder til kapital, men at det finnes en foretrukket rekkefølge. Videre ser vi at selskapene etter oppstart benytter seg av ulike kilder til finansiering i forhold til blant annet hvilket potensiale for vekst som foreligger. I forhold til det vi så vidt har snakket om tidligere vil dette være relevant for eiendomsbransjen. Vi har drøftet utfordringen knyttet til salg av eierandeler i tidlig fase, og det at dette på sikt kan koste eieren dyrt. I forhold til LCT er dette i høyeste grad relevant, da man som entreprenør i et eiendomsselskap ikke ønsker å selge eierandeler før oppstart, men heller er villig til å vurdere det når selskapet har kommet i gang og landet sitt første prosjekt. På dette tidspunktet bør selskapet inneha verdier som i stor grad overstiger den innskutte

egenkapitalen, og man kan på dermed selge eierandeler med mye større fortjeneste enn om man solgte før oppstart. Dette kan også bidra til at selskapet er i stand til å opprettholde en rask vekst ved å gire opp størrelsen på prosjektene to ganger på rad ved å selge egenkapital for å sikre enda større finansielle muskler.

Oppsummert kan vi si at ønsket kapitalstruktur i bedriften avhenger av flere faktorer som størrelse, bransje og hvilken fase bedriften befinner seg i tidsmessig. Videre skal vi se på hvordan humankapital kan påvirke finansieringsmuligheten til selskapet, og hvilke sammenhenger som foreligger mellom humankapital og ekstern finansiering.

2.10 Humankapital i forhold til finansiering

Vi kan definere humankapital som den samlede mengden kvalifikasjoner, evner, kreativitet og kunnskap en person besitter. Dette kan typisk være erfaring og i denne sammenheng generell bransjeerfaring, utdanningsnivå, og ellers relevante kvalifikasjoner som gjør personen skikket til å bidra på en positiv måte for selskapet, (Davidson & Honig, 2003).

Humankapitalen til gründeren kan på flere måter relateres til veksten i selskapet ved at dette representerer sett med egenskaper som det viser seg at investorer ofte legger til grunn for å gå inn med kapital. Davidson & Honig (2003) påpeker videre at formell utdanning og tidligere oppstarts-erfaring ikke nødvendigvis trenger å bety at man stiller sterkere i en oppstartsfase, men at slike humankapitalfaktorer knyttet til gründeren kan bidra til at man starter opp tidligere enn man ellers ville ha gjort. Videre kan humankapital være nyttig for veksten i selskapet ved at man aktivt henter inn denne typen kapital utenfra. Blant annet er de potensielle investorene som er nevnt tidligere ofte typiske bidragsytere med humankapital.

Carter et al. (2002) sier i sin artikkel at gründeres humankapital er den mest avgjørende faktoren som vurderes av eksterne investorer før de skal gå inn i et prosjekt eller en bedrift. Da refereres det hovedsakelig til erfaring og opparbeidet *track record*. Dette fordi det viser seg at gründerne med relevant erfaring greier å fremdrive en langt større effektivitet i sine prosjekter enn gründerne uten samme erfaring. Det er også spesifisert hvilken type erfaring som vektlegges, og det er spesielt tre typer som peker seg ut som viktige. Industrierfaring, ledelseserfaring og oppstarts-erfaring.

Dette viser at humankapital kan påvirke både finansieringsmulighetene og andre faktorer som berører et oppstartende selskap. Både utdanning men kanskje spesielt *track record* viser seg som viktige humankapitalfaktorer. Tett knyttet til humankapital kommer sosialkapital. Videre i oppgaven skal vi nå se på hvordan sosialkapital på linje med humankapital påvirker mulighetene for å lykkes med oppstart og skaffe ekstern finansiering.

2.11 Sosialkapital i forhold til finansiering

Definisjonen på sosial kapital kan kort forklares som de ressurser som er tilgjengelig for en bedrift gjennom dens tilgang på sosiale nettverk. Rønning & Starrin (2009) definerer sosial kapital som summen av sosial støtte, sosiale nettverk, sosiale bånd, ressurser, tillit, trygghet og deltakelse. Sosial kapital kan på mange måter være avgjørende for vekst i selskapet ved at man avhenger av avtaler og tjenester som fordrer et bredt nettverk for å vokse. Uten tilgang på de riktige nettverkene og nøkkelpersonene kan bedriften ha mye bra potensiale uten å få utnyttet dette på best mulig måte i mangel på nettopp de riktige nettverkene. Woolcock & Narayan (2000) har i sin artikkel kommet frem til at sosial kapital hovedsakelig bidrar på fire forskjellige måter. Gjennom kommunikasjon, nettverk, institusjon og synergi, hvorav synergi er den som utmerker seg mest. Med dette mener de evnen bedriften har til å samkjøre seg med andre aktører som et resultat av den sosiale kapitalen. Ved å utnytte disse synergieffektene kan bedriften effektivisere sin drift, og tilegne seg posisjoner som gir bedriften styrke og makt, som igjen gagnar bedriften på sikt og også kan bidra til vekst. Davidson & Honig (2003) bekrefter også at sosial kapital viser seg å være viktige faktorer for bedriftens vekst ved at gründere med tilgang på bred sosial kapital har større mulighet for å starte opp en bedrift som evner å vokse.

Når det kommer til sosial relasjoner kan vi skille på direkte og indirekte relasjoner. Shane & Cable (2002) definerer direkte sosiale relasjoner som personlige forhold mellom beslutningstaker og parten beslutningen gjelder. En indirekte relasjon defineres som en relasjon hvor partene ikke er direkte tilknyttet, men hvor en beslutning kan tas på bakgrunn av felles nettverk. Shane & Cable (2002) gjennomførte en undersøkelse hvor de så på hvilken innvirkning ulike sosiale relasjoner har i forbindelse med finansiering av nye selskap.

Direkte relasjoner viste seg å være en fordel, spesielt dersom det forelå asymmetrisk informasjon dersom situasjonen er den at en gründer ønsker å skaffe finansiering gjennom sine relasjoner. Dette forklares hovedsakelig av to faktorer; sosiale forpliktelser og tilgang på privat informasjon. Direkte relasjoner kan føre til at man tilsidesetter den rent bedriftsøkonomiske tankegangen til fordel for en mer sosialt tilpasset tankegang. Med dette menes at den typiske egeninteressen tilsidesettes til fordel for en mer sosialt akseptert tankegang som tar mer hensyn til relasjonen enn økonomisk tankegang. Ofte når det kommer til direkte sosiale relasjoner foreligger det en forventning om at relasjonen går foran økonomiske fordeler. Det trenger ikke være slik at den ene må gå på bekostning av den andre, men i de tilfeller hvor dette er nødvendig prioriteres ofte relasjonen. Kort oppsummert kan man si ærligheten rundt viktige beslutninger står sterkt i direkte sosiale relasjoner.

Indirekte relasjoner viser seg å være en fordel under mer usikre forhold dersom man som gründer søker finansiering fra andre. Dette forklares med de samme to faktorene som ved direkte relasjoner; sosiale forpliktelser og tilgang på privat informasjon. Forskjellen kommer ved at man i indirekte relasjoner har en forventning om andres oppførsel og væremåte. Sosiologer hevder at man enklere i indirekte relasjoner søker personer som utstråler selvtillit og selvsikkerhet. Videre viser det seg at man i indirekte relasjoner ofte føler en like sterk forpliktelse ovenfor den andre parten i forhold til å levere både troverdig informasjon og resultater. Det kommer også fram av undersøkelsen til Shane & Cable (2002) at man i indirekte relasjoner er mer opptatt av å opprettholde informasjonstilgangen til de man er involvert med, noe som kan være en fordel ved at man alltid er oppdatert og mer på hugget dersom det skjer endringer. Dette forekommer i større grad gjennom større nettverk, bestående av flere ulike indirekte relasjoner, hvor alle i nettverket oppdaterer hverandre om hverandre, og på den måten fremmer en informasjonstilgang og flyt som er vanskelig å opprettholde alene. Silke relasjoner er også en mer kostnadseffektiv måte å skaffe seg informasjon på, da man ofte går rett på sak og utveksler informasjon, i motsetning til direkte relasjoner som ofte består av mer enn kun informasjonsutveksling.

Oppsummert kan vi si at både direkte og indirekte nettverk fremmer informasjonsflyt og tilgang, og på den måten må anses som en fordel for gründer. For det første vil typisk slike

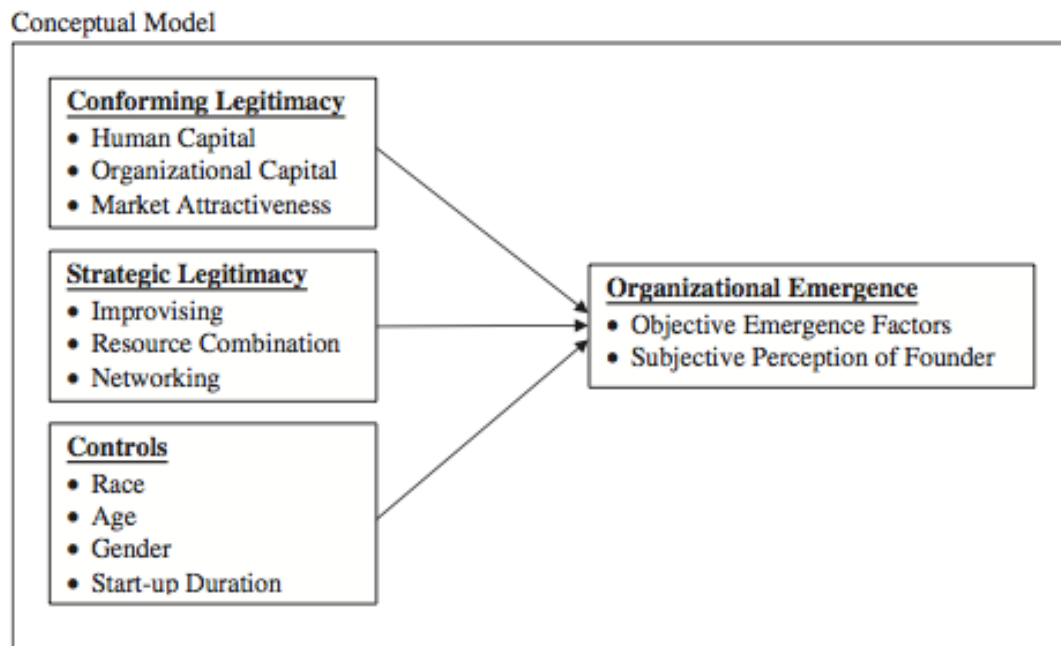
sosiale relasjoner fremme raske og bedre beslutninger innad i nettverket, noe som kan gagne begge sider av relasjonen. Videre oppnår man ofte typiske sosiale forpliktelser, hvor man yter gjensidige tjenester og rettferdige bytteforhold innad i nettverket. Med bakgrunn i denne informasjonen vil det være interessant å se videre på betydningen av sosiale relasjoner og nettverk for eiendomsbransjen.

2.12 Legitimering i forhold til finansiering

For å forklare hvorfor noen nye organisasjoner klarer å etablere seg mens andre ikke gjør det, kan man benytte legitimeringslitteratur. Dette går i hovedsak ut på at man ved å se på hvilke strategiske handlinger man gjør som entreprenør i tidlig stadium av virksomhetens eksistens kan ha større påvirkning på muligheten for å lykkes enn entreprenørens karakteristika. Legitimering kan sees på som en instrumentell resurs som er nødvendig for å tilegne seg andre ressurser (Zimmerman & Zeitz, 2002).

Tornikoski & Newbert (2003) har forsøkt å forklare dette fenomenet nærmere. Dette har de gjort ved å ikke bare fokusere på allerede etablerte organisasjoner, men også organisasjoner som enda ikke er etablert, for å kunne si noe om hva som kjennetegner de som lykkes med sin etablering. De mener at det som kreves for å lykkes med å etablere en ny organisasjon er legitimering av organisasjonen ovenfor interessenter som er viktige for selskapet. Dersom man som gründer evner å legitimere virksomhetens individer, selve organisasjonens virksomhet, organisasjonens plass i forhold til omgivelsene og prosessen, vil dette kunne øke sannsynligheten for å lykkes betraktelig. Organisasjonens individer kan forklares som gründeren selv, hans troverdighet og ferdigheter. Dette går på personlig karakteristika, utdanning, erfaring og generelle elementer som kan være med å underbygge troverdigheten til at dette er riktig person til å gjennomføre etableringen. Organisasjonens virksomhet er de andre ansatte, om det er noen, og det organisasjonen tenker å drive med. Hvordan er markedet for dette, og hvorfor skal akkurat denne bedriften lykkes med nettopp dette. Omgivelsene i denne sammenheng vil være organisasjonens evne til å tilpasse seg omverden, og finne sin

plass blant konkurrenter og andre aktuelle aktører som på ulike måte er med på å påvirke organisasjonen. Videre vil mer makroøkonomiske forhold også spille inn under dette punktet. Prosessen i dette tilfellet går ut på hvordan organisasjonen tenker å operere. Det er ikke slik at man som ny-oppstartet organisasjon må oppføre seg som en. En mulighet er å fungere som en fullt etablert organisasjon fra første stund. Dette trenger ikke være enkelt, men med riktige forberedelser er det fullt mulig å klare det. Tornikoski & Newbert (2003) visualiserer dette godt i sin modell som er vist i figur 3 under. Her ser vi at man kan legitimere sin organisasjon på tre nivåer. Under *conforming* legitimitet ser vi at elementene humankapital går igjen. Vi vet nå at humankapital er en av faktorene som er med på å forenkle finansieringsutfordringene hos gründere. *Conforming* legitimitet er typisk passiv legitimering, altså den typen av legitimering som bare er der, selv uten at man jobber aktivt for det. Videre har vi *Strategic* legitimering, her kommer blant annet sosialkapital inn i form av nettverk. Dette vet vi også at har betydning for finansieringsutfordringen. Strategic legitimering er en mer aktiv form for legitimering, hvor gründer aktivt må jobbe for å oppå ønsket effekt av legitimeringen ved å tilfredsstille de ulike kravene som stilles fra tilbydersiden. Til slutt i modellen kommer elementer som rase, alder og kjønn. Dette faller litt utenfor fokusområde til oppgaven, og vi går derfor ikke videre inn på det.



Figur 3: Tornikoski & Newbert's Conceptual modell (2003)

I sin undersøkelse konkluderer de med at et aktivt arbeid med å legitimere egen virksomhet i motsetning til å stole på ferdigheter og et mer passivt ressursgrunnlag vil øke sannsynligheten for å lykkes. Et slikt arbeid kan være å målrettet jobbe for å tilfredsstille de krav og ønsker omverdenen stiller til selskapet. Dette kan være alt fra kunder til kreditorer. Dette gir håp for de fleste entreprenører, da det ikke er forhåndsbestemte faktorer som styrer sannsynligheten for å lykkes, men heller strategien og jobben man legger ned for å lykkes.

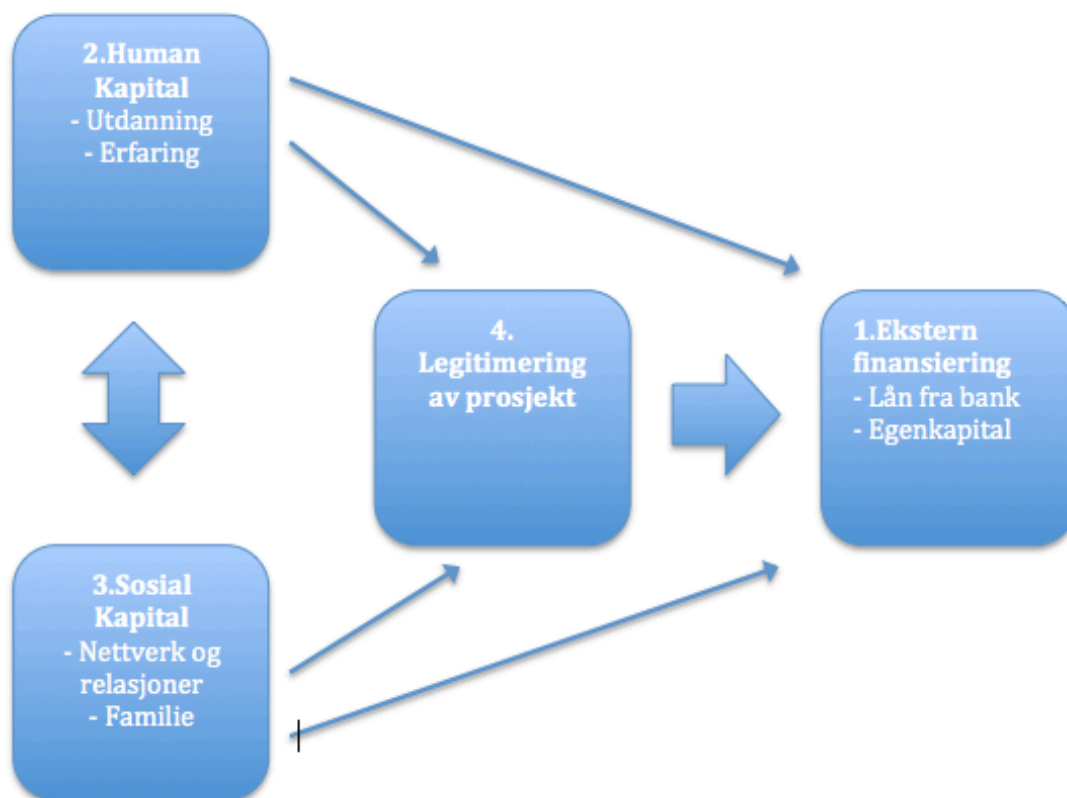
Legitimering blir ansett som en mekanisme for å gjøre seg attraktiv for nøkkelspillere rundt organisasjonen (Ueberbacher, 2013). Det viser seg at en av de største utfordringene for prøvende gründere er nettopp å skape tilstrekkelig legitimitet rundt sin organisasjon til å tiltrekke seg nødvendige resurser, som ofte vil være en form for finansiering.

Oppsummert kan vi si at legitimering må anses som en viktig del av det å starte opp for seg selv som gründer. Viktigere enn forutbestemte karakteristika viser det seg at arbeide med å

legitimere sin egen bedrift eller prosjekt ovenfor nøkkelspillere rundt organisasjonen. Til slutt kommer nå en oppsummering av litteraturkapitlet med en sammensatt forskningsmodell til.

2.13 Oppsummering av litteraturkapitlet

Litteraturkapitlet har nå belyst elementer knyttet til, utfordringer ved, løsninger, og teorier i forhold til finansiering av nye bedrifter. Alt dette utgjør til sammen en problemstilling som oppgaven videre skal besvare. Problemstillingen er i denne oppgaven; ”Hvilke strategier og forutsetninger bør legges til grunn for å skaffe finansiering til oppstart i eiendomsbransjen for nye eiendomsgründere?”. Denne problemstillingen kan illustreres gjennom en forskningsmodell som bedre forklarer hvilke sammenhenger oppgaven skal forsøke avdekke.



Figur 4: Forskningsmodell

Ut fra denne figur 4 ser vi at ekstern finansiering ligger som en overordnet målsetning, da dette viser seg å være det mest avgjørende hinderet for oppstart. Oppgaven skal undersøke hva som kreves for å skaffe ekstern finansiering for en ny eiendomsgründer. Spesielt ønsker oppgaven å ta for seg hvordan elementer som human og sosial kapital påvirker finansieringsmulighetene. I tillegg til dette vil det være interessant å se på legitimeringsselementet, og hvordan effekt dette har på finansieringen og hva man kan gjøre for å legitimere et selskap eller prosjekt.

Forskningsmodellen kan da forklares slik; det overordnede målet er å skaffe ekstern finansiering til et nytt prosjekt eller bedrift. Denne finansieringen har ofte en foretrukket rekkefølge, hvor banklån ønskes fremfor private investorer og salg av eierandeler mot finansiering. For å oppnå dette er det flere elementer som bør ligge til grunn. Fra litteraturen ser vi at legitimering er et samlende begrep som på ulike måter kan bidra til å nå målsetningen om ønsket finansiering. Legitimering kan igjen deles inn i aktiv og passiv legitimering. Hvor aktiv går ut på at gründer bevisst søker å legitimere de deler av bedriften som etterspørres fra tilbydersiden, nettopp for å imøtekomme deres krav. Passiv legitimering vil typisk være elementer som gründeren selv ikke kan styre like kontrollert. To viktige elementer som bidrar til legitimering viser seg å være human og sosialkapital. Humankapital som utdanning, erfaring og kunnskap er med på å underbygge troverdigheten i bedriften ovenfor andre interessenter, og på den måten med på å legitimere selskapet eller prosjektet. Sosial kapital bidrar på samme måte, men her er det ikke gründerens egne kvalifikasjoner som ligger til grunn, men heller hans nettverk og relasjoner. Det viser seg at både formelle og uformelle nettverk er med på å legitimere bedriften. Omfanget av dette kan variere noe, men at sosialkapital kan bidra til legitimering i mer eller mindre grad noe vi kan slå fast.

Selv om pilene i forskningsmodellen går fra human og sosialkapital mot legitimering, kan det også fungere slik at legitimering er med på å skaffe nødvendig human og sosialkapital, altså motsatt rekkefølge av modellen. Med dette menes at dersom man som gründer tydelig mangler viktig human eller sosialkapital, kan man benytte andre elementer fra legitimeringssiden til å skaffe seg denne. Vi kan på en måte si at humankapital, sosialkapital og legitimering er med på å utfylle hverandre, og henger sammen på ulike måter, og til sammen danner grunnlaget for å skaffe ekstern finansiering.

3.0 Innledning til metode

I dette kapitlet beskrives de metodene og fremgangsmåtene som er benyttet for å gjennomføre oppgaven, og valg av disse begrunnes. Det kommer også en forklaring av hvilke data som ligger til grunn i oppgaven samt hvordan disse dataene er hentet. Videre skal vi se litt nærmere på selve gjennomføringene av datainnsamlingen, og til slutt se på hvorfor akkurat denne metoden egner seg godt for denne type oppgave.

3.1 Metode

For å gjennomføre oppgaven på en ryddig og god måte er det viktig at man har fokus på hvilken metode som skal benyttes. Metode kan defineres som de retningslinjer som ligger til grunn for å sikre forsvarlig vitenskapelig fremgangsmåte (Grønmo 2004). Dette vil si at man benytter en planmessig fremgangsmåte for å nå de målene man har satt seg for forskningen. Ulike målsetninger og forskningsspørsmål krever ulike metoder. Uansett valg av metode er meningen at man skal sikre den vitenskapelige kvaliteten og relevansen for det arbeidet man gjør i forhold til fagområde og forskningsspørsmål. Grønmo (2004) definerer metode som den håndverksmessige siden av vitenskapelig virksomhet, eller læren om de verktøy man kan benytte for å samle inn, organisere, bearbeide, analysere og tolke data. Metode kan på denne måten sies å være verktøy som skal hjelpe forskeren til å besvare sine spørsmål på en tilfredsstillende måte, og komme frem til ny kunnskap.

3.2 Valg av metode

For å besvare problemstillingen som går ut på hvilke strategier man som eiendomsgründer bør benytte for å skaffe finansiering ved oppstart i bransjen, på en god og utfyllende måte, har jeg valgt å se utfordringene fra både etterspørselssiden representert med eiendomsgründere og tilbydersiden representert med bank. Videre har jeg valgt å sette sammen erfaringer og synspunkter fra begge sider, og på den måte finne en god strategi for å løse oppstartsutfordringene og spesielt finansieringsutfordringene for eiendomsgründere. Dette valget er tatt med bakgrunn i at jeg heller enn å bevise noe statistisk ønsker å gå i dybden for å løse

utfordringer knyttet til oppstart og finansiering utfordringer som eiendomsgründer. Tanken er at man gjennom samtaler og intervju med både gründere og tilbydere kan avdekke de vanligste metodene, hva som kreves for å oppnå dette og ellers anbefalinger som kan komme fremtidige gründere til gode.

Valg av metode for å gjennomføre og besvare et forskningsspørsmålet bør ikke være ett tilfeldig valg, men heller tilpasset spørsmålet som skal undersøkes. Det finnes ulike metoder som passer til ulike formål. I hovedsak skiller vi på kvantitativ og kvalitativ metode. Hvor kvantitativ metode egner seg best i de tilfeller hvor man skal bevise noe med statistisk signifikans med tilhørende hypotesetesting (Grønmo 2004). Dette er ikke en metode som er benyttet i denne oppgaven da forskningsspørsmålet i større grad ligger til rette for kvalitativ metode med tilhørende empiri basert på de opplysninger som kommer frem gjennom samtaler og intervju som igjen drøftes opp mot litteraturen.

Kvalitative undersøkelser i stor grad preget av fleksibilitet og kan i mange tilfeller være en pågående prosess hvor man henter inn ytterligere informasjon etter hvert som man finner det nødvendig. Denne oppgaven har ikke som formål å bevise noe på statistisk grunnlag, men heller en mer analytisk tilnærming, hvor målet er å beskrive tendenser og mulige sammenhenger. Målet er videre å avklare hva som lønner seg for bedrifter som opererer innenfor de rammene som ligger til grunn for oppgaven. Ifølge Repstad (1993) er det med et slikt utgangspunkt og mål best å benytte kvalitativ metode for å besvare forskningsspørsmålet. Han fremhever at kvalitative studier ofte omfatter miljøer med gitte rammer hvor målet er å beskrive hvordan sammenhenger, og særpreg som preger miljøene. Med bakgrunn i dette har jeg laget en plan på hvordan jeg på best mulig måte kan avdekke de sammenhenger og særpreg som kjennetegner oppstart og finansiering for nye eiendomsgründere.

3.3 Datainnsamling

Oppgaven består av to typer data, primær og sekundær. Primærd data er definert som data forskeren selv samler inn direkte fra kilden (Jacobsen 2005). Primærd data er i mange tilfeller en svært nyttig kilde til informasjon, men er også en ressurskrevende prosess, derfor er det

også benyttet en god del sekundærdata i oppgaven. Sekundærdata er data som primært er samlet inn av andre for et annet formål enn vår problemstilling, men som kan benyttes for å underbygge poenger der informasjonen overlapper med vår egen problemstilling. En god fremgangsmåte er å først benytte sekundærdata for så å supplere med primærdata på de områdene hvor sekundærdataen ikke strekker til når man skal besvare en problemstilling.

Primærdata

I denne oppgaven er primærdata samlet inn gjennom dybdeintervjuer med kontaktpersoner fra forskjellige bedrifter i bransjen og fra tilbydersiden av kapital representert gjennom bank. Data som er samlet inn på denne måten sikrer skreddersydd informasjon tilpasset til forskningsspørsmålet man ønsker å besvare ved at man tilpasser spørsmål etter hva man eksakt trenger svar på.

Sekundærdata

Sekundærdata i denne oppgaven består i hovedsak av regnskapsinformasjon fra ulike bedrifter i bransjen. Dette er et godt utgangspunkt for å se både hvilken kapitalstruktur og eierskapsstruktur som er typisk for bransjen, som igjen gjør jobben med å analysere dette dypere enklere. Denne type data er lett tilgjengelig fra sider som for eksempel Proff.no og Purehelp.no.

3.4 Informanter

Som den viktigste delen av kvalitative undersøkelser kommer intervju. I min oppgave har jeg valgt å fokusere på noen få intervju, og heller lagt vekt på hvem jeg intervjuer. Tanken med dette er at man ved å intervju riktig person kan få svært gode og dekkende opplysninger i forhold til å intervju mange personer som egentlig ikke besitter nok informasjon til å kunne utale seg på en representativ og god måte.

Kriterier for utvelgelse

Etter som jeg i oppgaven ønsker å dekke både tilbyder og etterspørselssiden må informantene tilpasses deretter. På bakgrunn av dette valgte jeg å både intervju aktører som har ulik

tilknytning til eiendomsbransjen, samt en aktør fra tilbydersiden. Spesielt aktørene fra bransjesiden ønsket jeg at skulle tilfredsstillende noen utvalgte kriterier. For å på en god måte kunne tilegne svarene fra disse personene troverdighet ønsket jeg at de skulle ha bred erfaring fra bransjen, i tillegg til godt nettverk og oversikt over bransjen på et generelt grunnlag. Ved å benytte informanter som selv er aktiv i bransjen, har god erfaring med finansieringsutfordringene som foreligger, men også har *overvunnet* disse, tenker jeg at besvarelsen av problemstillingen styrkes. På den andre siden er det ønskelig med en informant fra tilbydersiden som også har god oversikt over bransjen, og som vet hvilke krav som legges til grunn ved ønske om finansiering i eiendomsbransjen. Ved valg av informanter har fokuset vært kvalitet fremfor kvantitet, da dette egner seg bedre til å gå i dybden på et tema, og besvare problemstillingen på en god måte.

Informantene

Med dette som grunnlag endte jeg opp med å først intervju eiendomsgründer og investor Tord Ueland Kolstad fra Bodø. En forretningsmann som har slått seg opp stort på eiendom gjennom tiden. Han begynte som de fleste andre i det små, med å kjøpe sin første leilighet i en alder av bare 18 år. Denne pusset han opp og solgte med fortjeneste. Kort fortalt har ballen bare rullet videre etter dette, og han er i dag involvert i mange selskaper, både innen eiendom, men også andre bransjer. Hovedsakelig jobber han med eiendom gjennom sitt selskap T. Kolstad Eiendom AS som i 2014 hadde en opptjent egenkapital på hele 117 millioner kroner. Med den erfaringen Tord besitter, spesielt innenfor eiendomsbransjen var dette en person jeg absolutt så nytten av å snakke med.

Videre ønsket jeg også å snakke med en gründer som ikke driver med like omfattende virksomhet som Kolstad, og da falt valget på Runar Knudsen som er nevnt tidligere i oppgaven. Han er medeier og driver Keru Eiendom i tillegg til at han jobber som daglig leder i *IHA Invest*. Keru Eiendom driver med kjøp, salg og utleie av leiligheter og hybler. De siste tallene fra Proff.no viser at selskapet har en balanse på i overkant av 24 millioner kroner. Selskapet er relativt nylig stiftet, men Knudsen kunne i intervju fortelle at de har drevet med eiendom i lengre tid men da gjennom et ANS. Til sammen besitter Kolstad og Knudsen svært dekkende og god kunnskap om eiendomsbransjen, utfordringer knyttet til bransjen, og hvilke løsninger som er å foretrekke. Jeg fant det derfor tilfredsstillende å kun benytte disse to som

informanter fra gründersiden. Fra tilbydersiden valgte jeg å få med en respondent fra bankbransjen, da dette anses som den vanligste formen for kapital til eiendomsbransjen. Jeg kom i kontakt med Ole-Yngvar Krogh som til daglig arbeider som bedriftsrådgiver i DNB. Han har god erfaring med finansiering til spesielt eiendomsbransjen, og egnet seg derfor svært godt som informant til denne oppgaven.

3.5 Gjennomføring av intervju

Selve gjennomføringen av intervjuene kan deles opp i tre faser; før, under og etter. Videre kommer noen kommentarer til hvordan gjennomføringen forløp seg og hvilke grep som ble tatt for å sikre oppgavens kvalitet i forhold til intervjuene.

Før intervju

Før selve gjennomføringen ble intervjuguider utformet. Etter som informantene har noen ulikt grunnlag å svare på ble intervjuguidene individuelt tilpasset. Selv om de var tilpasset til hver enkelt, inneholdt alle guidene de samme temaene, slik at de enkelt kunne settes sammen til en felles empiri. I hovedsak er dette de samme temaene som finnes i forskningsmodellen; Finansiering, humankapital, sosialkapital og legitimering av prosjekt. I tillegg er også andre elementer som Business Angel finansiering med mer dekket. Alle intervju med tilhørende svar finnes som vedlegg 1-3 til slutt i oppgaven. Som det kommer fram av innledningen i vært intervju har jeg et ønske om at informantene selv skal tilføye kunnskap dersom de synes intervjuguidene er mangelfulle i forhold til temaet. Alle guidene ble sendt over på forhånd slik at informantene kunne se over spørsmålene og komme med eventuelle tilbakemeldinger før selve gjennomføringen dersom de hadde spørsmål eller kommentarer.

Under intervju

Selve gjennomføringen foregikk ved at jeg personlig møtte opp på et på forhånd avtalt sted etter informantenes ønske. Innledningsvis ble det i alle intervjuer klarert at jeg kunne ta opp intervjuet, og benytte sitater dersom det var ønskelig. Alle sa seg villig til å bli sitert med fullt navn. Spørsmålene ble så gjennomgått i rekkefølge og det ble stilt oppfølgingsspørsmål underveis der det føltes nødvendig. Alle intervjuene ble mer til en dialog enn typisk spørsmål

og svar. Flere av spørsmålene ble til og med diskutert litt før vi gikk videre. Avslutningsvis ble det åpnet for tilleggsinformasjon og hele intervjuet ble oppsummert med uthevelse av de viktigste punktene som ble avdekket underveis.

Etter intervju

Etter intervjuene var gjennomført ble de transkribert i sin helhet. Dette for å enklere kunne sitere de ulike informantene, men også for å lette arbeidet med analysen av hva som faktisk kom frem under intervjuet. Det ble også åpnet for at informantene kunne tilføre ytterligere informasjon dersom de ønsket det.

3.6 Validitet og relabilitet

En oppgaves, eller forsknings validitet og relabilitet er alltid viktig. Med validitet og relabilitet menes hvor godt datamaterialet er egnet til å besvare en problemstilling samt hvor pålitelig dataen er. Dette er elementer som er med på å avgjøre forskningens troverdighet og sannsynlighet, samt hvor godt forskningen står seg mot *angrep* utenfra. Det vil alltid være en viktig del av jobben for de som driver med forskning at man kan dokumentere og stå inne for validiteten og relabiliteten i arbeidet som er gjort (Easterby-Smith et al. 2012).

I denne oppgaven hvor forskningen er av den kvalitative typen, vil validiteten gå på i hvor stor grad informantene er skikket til å besvare de forskningsspørsmål som stilles. Besitter de den nødvendige kompetansen og erfaringen til å kunne utale seg troverdig om temaet. I dette tilfellet vil jeg argumentere for at de i stor grad gjør det. Informantene til oppgaven er ikke tilfeldig valgt, men heller valgt ut på bakgrunn av nettopp kompetanse og erfaring, noe som er med på å underbygge validiteten i oppgaven. Relabilitet går mer på hvor transparent datamaterialet og metoden benyttet for å samle data er (Easterby-Smith et al, 2012). Dersom det er tvil om hvilke metoder som er benyttet i forhold til datainnsamling kan det også stilles spørsmål til hvor pålitelig forskningen er. I denne oppgaven er det derfor lagt vekt på åpenhet både rundt metoder men også på hva som benyttes som grunnlag for den empirien som legges til grunn senere i oppgaven. Videre har det vært fokus på åpenhet både før, under og etter

intervjuene, og heller enn intervju med spørsmål og svar, ble det forsøkt å få i gang en dialog, hvor spørsmålene ble gjennomgått underveis. Dette for å bedre belyse elementer som kanskje ikke var tilstrekkelig dekket av intervjuguiden. På denne måten var tanken å på best mulig måte få frem de faktiske meningene til informantene om de ulike temaene og på den måten sikre oppgavens validitet og relabilitet. Alle intervju ligger i sin helet som vedlegg, slik at de enkelt kan undersøkes av andre. Til sammen vil jeg argumentere for at dette utgjør en troverdig oppgave med tilfredsstillende validitet og relabilitet totalt sett.

Begrensninger

Begrensninger i forhold til datagrunnlaget i oppgaven kan sies å være antall informanter, selv om dette valget er begrunnet. Det ville vært en styrke for oppgaven dersom man kunne vise til et bredere utvalg av informanter både på tilbyder og etterspørselssiden.

3.7 Oppsummering

Oppsummert vil jeg si at valgene som er tatt i forhold til metode er godt begrunnet og tilpasset den type problemstilling som skal besvares. Etter som målet har vært å avdekke hva som kjennetegner bransjen heller enn å bevise noe for eller mot vil jeg si at kvalitativ metode er riktig valg. Informantene er alle nøye selektert for å besvare nettopp den problemstillingen som ligger til grunn. Gjennom hele intervjuprosessen har det vært fokus på åpenhet, og ønske om å avdekke faktiske forhold for å besvare oppgaven på en så riktig måte som mulig. Fokus på god validitet og relabilitet har hele tiden vært til stede, og vært med å forme oppgaven fra start til slutt. Til sammen utgjør dette et godt grunnlag for å kunne stå inne for de funn og påstander som kommer som et resultat av arbeidet med denne oppgaven.

4.0 Hvordan er typiske eiendomsselskap finansiert – eksempler fra bransjen

For å ha et bedre grunnlag for diskusjon er det interessant å se på hva som kjennetegner bransjen. Dette har jeg gjort ved å se på noen selskap som driver med eiendomsutvikling og hvordan deres kapitalstruktur er. Jeg har både sett på selskap som drives på fritiden i tillegg til annen jobb, og på selskap med flere ansatte som driver på fulltid. Jeg har valgt å ikke se på de største selskapene med omsetning over 100 millioner, men heller litt mindre selskap som er i vekst da dette er mer relevant i forhold til oppstart av nye bedrifter.

4.1 Keru Eiendom AS

Som eksempel på lite selskap som drives i tillegg til full jobb har jeg valgt å se på et selskap som eies med 50% av tidligere UiN student, Runar Knudsen. Han presenterte for oss i en gjesteforelesning at han driver med litt eiendomsutvikling på fritiden og jeg har derfor brukt hans selskap som eksempel på dette. Selskapet går under navnet Keru Eiendom AS, og eies av Runar Knudsen og Kenneth Hanssen med 50% hver. Grunnlaget for tallmaterialet jeg har benyttet er hentet fra Proff.no. Som nevnt er selskapet i sin helhet eid av de to, det er altså ikke snakk om verken BA eller VC finansiering i dette tilfellet. Aksjekapitalen er begrenset til 100.000, noe som må sies å være relativt lavt i forhold til at selskapet besitter eiendeler til en verdi av nesten 15 millioner kroner allerede etter bare ett års drift. Disse er i sin helhet finansiert med langsiktig lån mesteparten fra kredittinstitusjoner men også et mindre ansvarlig lån. I dette tilfellet ville det vært svært interessant å undersøkt mer om hvordan man har klart å få nesten 15 millioner i lån med kun 100.000 i egenkapital. Uansett hvordan dette har gått til viser eksemplet at man klart ønsker å beholde eierandelene selv og heller ta opp store lån fremfor å skaffe mer egenkapital gjennom salg av eierandeler til eksterne investorer og heller begrense lånet. Ettersom dette er et selskap jeg har relativt lite kjennskap til kan jeg ikke si med sikkerhet hvordan selskapets tilgang på human og sosialkapital er, utover at Knudsen har flere sentrale roller i det lokale næringslivet, og således har tilgang på et bredt nettverk.

4.2 Norbolig AS

Videre har jeg sett på et litt større selskap som er lokalisert i Vikna kommune i Nord-Trøndelag. Norbolig AS har i dag fire fulltidsansatte og har planer om å utvide med ytterligere ansatte og øke sin omsetning. Selskapet er finansiert på nesten akkurat samme måte som Keru Eiendom AS, men med 204.000 i innskutt egenkapital fordelt på tre likestilte eiere. Ettersom denne bedriften har drevet en stund har den en del opptjent egenkapital, nærme bestemt 8,5 millioner kroner. Dette kommer som et resultat av stabilt gode overskudd og ingen utbytteutbetaling over mange år. Eiendelene i selskapet er verdsatt til nærmere 40 millioner og er finansiert med opptjent egenkapital og langsiktige lån fra kredittinstitusjoner. På mange måter svært lik struktur som Keru Eiendom, men med noe høyere egenkapitalandel. To av eierne i selskapet har også eierandeler i andre selskap som er knyttet til boligutviklingsbransjen, og tilfører dermed både sosial og human kapital til Norbolig AS. Dette selskapet er også litt ekstra interessant da det eier 51% av det firmaet som står for oppføring av alle bygningene selskapet selger. Med denne eiersammensetningen ser man at selskapet råder over flere ledd i verdikjeden, noe som kan være interessant å se nærmere på i forhold til den veksten selskapet har oppnådd.

4.3 Nærøysund Eiendom AS

Ett tredje selskap jeg har sett på er Nærøysund Eiendom AS, et selskap som på lik linje med Norbolig er lokalisert i Nord-Trøndelag. Dette er et selskap med flere eiere som eier gjennom sine respektive holdingselskap. Til sammen utgjør disse holdingselskapene omtrent fem til åtte ulike eiere. Selskapet har noe høyere selskapskapital enn de to andre eksemplene med en innskutt egenkapital på ca. 3 millioner, hvorav 1 million ble skutt inn ved oppstart. Nærøysund Eiendom har også finansiert sine eiendeler på ca. 35 millioner gjennom egenkapital og lån fra kredittinstitusjoner. Det som skiller Nærøysund Eiendom fra de andre selskapene i forhold til finansiering er at de har en mye større andel kortsiktig gjeld. Grunnen til dette kan være så enkelt som at de var midt i et større prosjekt og hadde handlet en del varer og tjenester på kreditt da tallene ble hentet. Eierstrukturen i dette selskapet er noe mindre oversiktlig enn de to andre selskapene, og det er vanskelig å konstatere om noen av eierne har gått inn som *Business angel* eller lignende. Jeg vet at noen av eierne i selskapet driver med en del annen virksomhet, og at det derfor kan være naturlig å tenke at en eller flere

av disse kan fungere som en type BA i selskapet. Om dette ikke er tilfellet er det uansett ikke noe å utsette på den sosiale kapitalen selskapet besitter gjennom sine eiere.

Det man kan dra ut fra dette er at alle selskapene er finansiert relativt likt, med 100% eierandeler fordelt på få eiere, og forholdsvis store lån i forhold til egenkapital fra kredittinstitusjoner for å finansiere prosjektene sine. Dette samsvarer godt med *Pecking order* teorien om at selskap først ønsker å benytte egne midler dersom de har noen, men når dette ikke strekker til, går over på lånefinansiering før man eventuelt må selge eierandeler for å få inn ny egenkapital. Grunnen til dette antar jeg er fordi selskapene gjennom konkrete prosjekter og bygninger kan stille verdier som sikkerhet for større lån, og derfor får innvilget relativt store lån i forhold til egenkapitalandelen. Dette gjør at alle selskapene disponerer relativt store kontantstrømmer i forhold til egenkapital, noe som er ønskelig sett fra eierne sin side, da det gjør det mulig å tjene mer med relativt lav risiko. Videre ser man på eiersammensetningen i de to største selskapene at det er eiere som gjennom sine kontakter og relasjoner kan bidra til å styrke selskapets posisjon. To tredeler av Norbolig eies av personer som også har store eierandeler i selskap som leverer byggevarer og ferdighus. Dette er en sammensetting som hadde vært interessant å sett nærmere på i forhold til hvordan den sosiale og humane kapitalen selskapet besitter benyttes for å komme i den posisjon de er i dag. Mye av det samme vil gjelde for Nærøysund Eiendom, som også har eiere med kontroll i relaterte selskap, blant annet Nærøysund Kraftbetong, og Nærøysund Entreprenør, som begge leverer varer og tjenester til eiendomsbransjen. For å bedre illustrere kapitalstrukturen i de valgte selskapene har jeg satt opp deres data i en tabell slik at man enklere ser hvordan forholdet mellom egenkapital og gjeld er.

Selskap / Forklaring	Egenkapital i hele tusen	Gjeld i hele tusen	Innskutt egenkapital / Total gjeld	Total egenkapital / Total gjeld
Keru Eiendom AS	100	14 475	Ca. 0,6 %	Ca. 1 %
Norbolig AS	204	30 507	Ca. 0,7 %	Ca. 22 %
Nærøysund Eiendom AS	3 000	26 030	Ca. 10 %	Ca. 26 %

Figur 5: Bransjeoversikt med tall fra 2014

Fra figur 5 ser vi at det i alle selskapene foreligger en relativt liten egenkapitalandel, og dersom man kun legger innskutt egenkapital til grunn ser man at to av selskapene i praksis ikke besitter egenkapital i forhold til gjeld. Til tross for dette er eierstrukturen den samme som ved oppstart. Dette vil i realiteten bety at gründerne som startet opp disse selskapene selv med små marginer i avkastning på totalkapitalen oppnår en svært god avkastning på innskutt egenkapital. Videre i oppgaven skal jeg forsøke å bekrefte om det faktisk er slik som det ser ut , ved å snakke med personer som driver i bransjen og på den måten få førstehåndsinformasjon om hva som er ønskelig, og vanlig praksis i bransjen i forhold til finansiering.

Videre i oppgaven skal de funn som er gjort til nå presenteres. Dette er gjort ved å sette sammen de ulike funnene til en felles empiri som drøftes mot litteraturen for å avdekke likheter og forskjeller mellom bransjen og litteraturen.

5.0 Empiri og Analyse

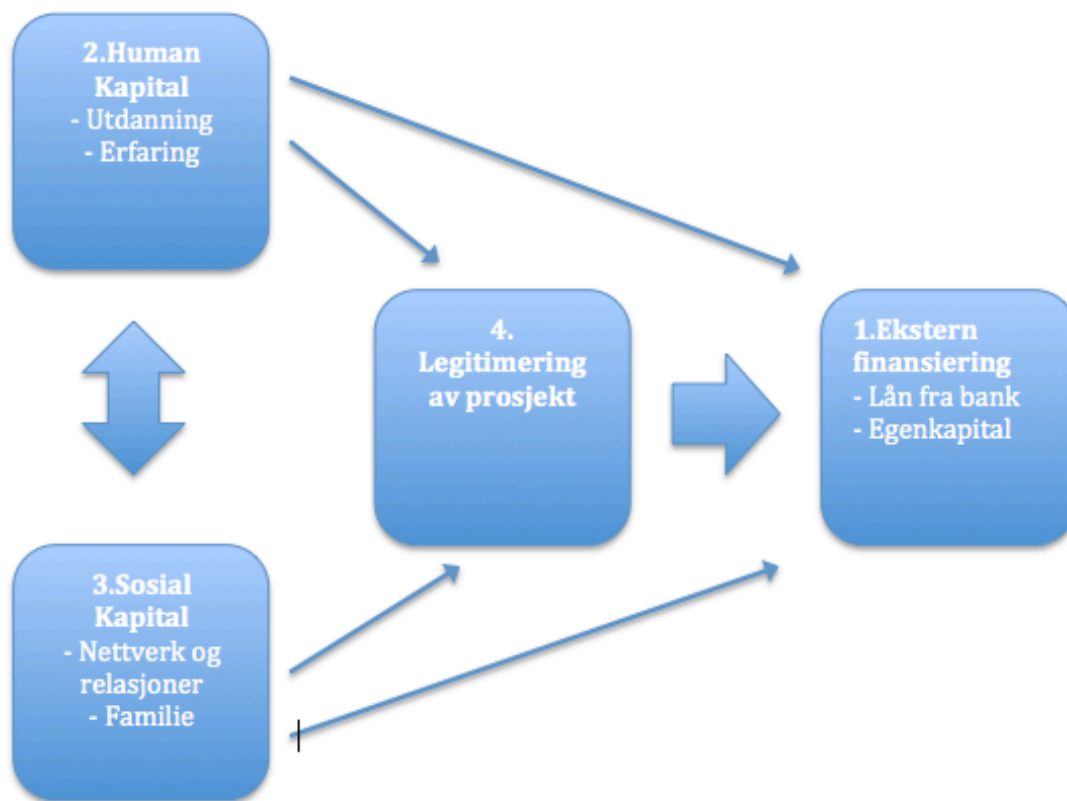
I dette kapitlet presenteres de svarene som er kommet frem under arbeidet med oppgaven. Dette er forsøkt analysert og satt sammen til en empiri basert på forskningsmodellen, som underveis drøftes mot den generelle litteraturen. De ulike informantene er allerede introdusert, men for å bedre forstå hvorfor akkurat de er valgt, og hva de bidrar med i oppgaven kommer en mer nøyaktig presentasjon av de nå.

Tord Ueland Kolstad, innehaver av blant annet T. Kolstad Eiendom AS, Nor Crusader AS, Nor Spirit AS og også medeier i Kapnor Fond – et profesjonelt såkornfond for region Nordland. I tillegg til dette har Kolstad en rekke styreverv og kan sies å være en særdeles aktiv person i næringslivet, spesielt i og rundt Bodø. Totalt har Kolstad tilknytting til nærmere hundre selskap enten i form av eierandeler eller styreverv. I tillegg til å ha en aktiv rolle i næringslivet fungerer Kolstad også som en Business Angel. Han er alltid på utkikk etter nye prosjekter og investeringsmuligheter, og legger ikke skjul på at han gjerne ønsker kontakt med gründere som har noe spennende på gang. T. Kolstad Eiendom AS driver både med nybygging og salg av rekkehus og leiligheter, samt kjøp, salg og utleie av næringseiendom. Til sammen gjør dette at Kolstad både kan svare på spørsmål som eiendomsgründer, men også som tilbyder av kapital som BA, noe som passer veldig godt for oppgaven. Hele intervjuet med Kolstad ligger til slutt i oppgaven som vedlegg 1.

Runar Evjen Knudsen, innehaver av blant annet Keru Eiendom AS, innehar også mange styreverv i ulike selskaper. I tillegg til dette har han hatt flere lederstillinger i ulike selskap, og jobber til dags dato som daglig leder i IHA Invest AS. Knudsen har drevet med eiendom i mange år, og da hovedsakelig med kjøp, salg og utleie av hybler og leiligheter. De første årene ble dette gjort gjennom et ANS, men i senere tid gjøres all handel gjennom selskapet Keru Eiendom AS. Keru Eiendom AS er et spesielt interessant eksempel, da egenkapitalandelen i selskapet er særdeles lav i forhold til totalkapitalen. Etter som Knudsen er så aktiv i næringslivet generelt, og driver mye med eiendom, passer også han godt som informant til oppgaven. Hele intervjuet med Knudsen ligger som vedlegg 2 til slutt i oppgaven.

Ole-Yngvar Krogh jobber som bedriftsrådgiver i DNB. Han har god oversikt over bankens krav og retningslinjer i forhold til finansiering av eiendomsprosjekter, og vet også mye om hvordan man bør gå fram for å imøtekomme bankens krav, og på den måten bedre vilkårene for finansiering. Dette gjør at også Krogh passer godt som informant til oppgaven. Hele intervjuet med Krogh ligger som vedlegg 3 til slutt i oppgaven.

Forskningsmodellen



Figur 6: Forskningsmodell II

Forskningsmodellen som ligger til grunn i oppgaven setter finansiering som det overordnede målet, da dette er den faktoren som er mest avgjørende for om man kommer i gang som eiendomsgründer eller ikke. Videre er målet med oppgaven å avdekke hvilke strategier og elementer man som gründer kan benytte for å forenkle og optimalisere mulighetene for å

skaffe ekstern finansiering. I hovedsak går dette på gründerens humane og sosiale kapital. Disse vil ofte ha direkte påvirkning på mulighetene for ekstern finansiering, men dette er naturlige faktorer som til sammen påvirker elementet legitimering som videre har påvirkning på ekstern finansiering. Med legitimering menes den samlede evne gründeren kan legge til grunn for å overbevise tilbydere av kapital om at prosjektet eller bedriften er trygt for investorer, og en attraktiv mulighet. Dette vil ofte være banken, men kan også være eksterne investorer som for eksempel Business Angels eller andre private aktører.

5.1 Empiri

Grunnlaget for empirien i oppgaven er svarene som har kommet frem fra respondentene gjennom intervjuene. Videre i oppgaven skal disse svarene settes sammen til en felles empiri for temaet. Som utgangspunkt benyttes forskningsmodellen og de elementene som er benyttet i den. Kapitlet er videre bygd opp på en slik måte at svarene fra respondentene på de ulike temaene kommer først, med en liten diskusjon av resultatet mot litteraturen til slutt for hvert tema.

Finansiering

Finansiering er den mest sentrale delen av oppgaven, og ligger som den overordnede målsetningen i forskningsmodellen, derfor er det naturlig å starte med dette elementet, for å bedre forstå hvorfor dette er valgt som målsetning. Etter at alle elementene i forskningsmodellen er gjennomgått, vil vi komme tilbake til finansiering, og se på hvordan de andre faktorene i modellen påvirker denne. Innenfor finansiering er det flere undertema som til sammen danner en empiri for finansieringsdelen av oppgaven.

Hva kjennetegner finansieringen i bransjen

Det som klart kjennetegner finansiering i bransjen er lånefinansiering fra bank kombinert med litt egenkapital. Kolstad oppsummerer dette på en god måte.

– Bank liker eiendom og eiendom liker bank. Litt avhengig av konjunkturer og systemer i samfunnet, får man gjennom bank en god, langsiktig og billig finansiering, og dette må følgeslig være den foretrukne finansieringskilden for eiendomsbransjen.

Det med at bank liker eiendom kan forklares med at banken alltid ønsker størst mulig sikkerhet ved utlån av penger, og at man i eiendomsbransjen ofte kan finansiere håndfaste og lett realiserbare verdier, noen som gjør bransjen attraktiv for banken. Knudsen er enda klarere i sin oppfatning om hva som er foretrukket finansieringskilde i bransjen, og sier rett ut at det er en ting som gjelder.

- *Mest mulig lån for minst mulig egenkapital. I eiendomsbransjen er det en ting som er viktigere for alle aktører enn noe annet, og det er gearing.*

Med *gearing* menes mulighetene man har for å oppnå størst mulig avkastning på egenkapitalen som en følge av mest mulig lån som kan ”arbeide” for selskapet til minst mulig egenkapital. Når det er sagt er det viktig å være klar over at alle respondentene er enig om at en viss egenkapital må være på plass. Krogh som representant fra tilbydersiden sier at det i praksis er vanskelig å komme under 20% egenkapital ved lånefinansiering av eiendomsprosjekter i bank, men at det finnes elementer som kan bidra til å lette kravet om egenkapital. Dette kommer vi tilbake til senere. Videre er respondentene enige om det alltid er en mulighet å få med eksterne investorer, men at dette på en måte kommer som en plan B, dersom lånefinansiering fra bank ikke lar seg gjøre. Kolstad har også en del erfaring som business angel, men sier at det ikke er vanlig med typisk business angel finansiering i eiendomsbransjen, da dette heller benyttes til mer risikofylte prosjekter hvor gevinsten ofte er mye høyere enn ved investeringer i eiendom. Eiendomsinvesteringer har nesten alltid en relativt god avkastning, men svært sjeldent samme vinstpotensiale som typiske IT- og teknologi-selskaper. Å skaffe finansiering til eiendomsbransjen kan sies å være noe enklere enn i mange andre bransjer nettopp fordi man investerer i håndfaste, omsettelige verdier.

Oppsummert kan vi slå fast at lånefinansiering fortrinnsvis fra bank er den klart foretrukne finansieringskilden i bransjen, og videre at eksterne investorer er en mulighet dersom lånefinansieringen ikke lar seg gjøre. Dette samsvarer relativt godt med litteraturen om finansiering av oppstartsbedrifter, spesielt *Pecking order theory*, som sier at man først ønsker å benytte egne midler, så lån, og til slutt eksterne investorer eller salg av egenkapital. Det er derimot en liten forskjell på eiendomsbransjen i forhold til den generelle litteraturen i forhold til bruk av egenkapital. Hvor man i litteraturen sier at egenkapital foretrekkes fremfor lån, er det i eiendomsbransjen slik at man ønsker mest mulig lån til minst mulig egenkapital. Disse to

elementene kan derfor sies å ha byttet rekkefølge når det kommer til eiendomsbransjen. Foretrukket finansieringskilde i bransjen blir derfor som vist i figur 7 nedenfor.



Figur 7: Foretrukket finansiering for eiendomsbransjen

Hvilke utfordringer er mest sentrale i forhold til finansiering i eiendomsbransjen

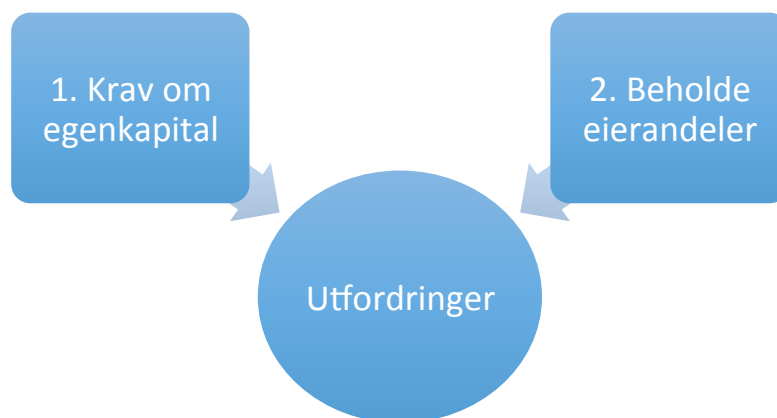
I forhold til det som er avdekket rundt foretrukket finansiering i bransjen kommer det også noen utfordringer. Den mest sentrale utfordringen vil naturlig nok være kravet om egenkapital. Krogh sier at banken ikke stiller noe høyere krav til egenkapital for eiendomsbransjen kontra andre bransjer i prosent, men at siden denne bransjen er så kapitalintensiv vil ofte summene bli svært høye. Dette kan by på problemer spesielt for nye gründere som gjerne ikke har spesielt mye egenkapital til rådighet. På den andre siden sier både Kolstad og Knudsen at med dagens lave rentenivå og vekst i boligmarkedet er det omtrent enklere å skaffe 30% egenkapital enn 70% lånefinansiering. Dette begrunnes med at det er svært attraktivt for private investorer, eller private personer generelt å investere overskuddsformue i trygge men lønnsomme eiendomsprosjekter fremfor å ha pengene stående som innskudd i banken, da dette omentrent fører til tap på grunn av lav rente. Det at det er ansett som relativt enkelt å skaffe egenkapital betyr ikke at det er ønskelig, da private investorer ofte krever eierandeler, noen som både fører til at gevinsten for gründeren sin del reduseres, men også at man mister kontroll over beslutninger og valg underveis. Knudsen formulerer det slik.

- *Salg av eierandeler sitter veldig langt inne, dette har mye med kontroll å gjøre. Dersom man går under 50% eierandel bør gevinsten være av særdeles god karakter,*

og et absolutt minimum bør være 33% eierandel. Når det er sagt vil det alltid være bedre å eie en liten del av noe stort enn "alt av ingenting".

Det finnes ulike modeller og fremgangsmåter for å få på plass ekstern egenkapital i et prosjekt, og det er ikke veldig uvanlig med private lån istedenfor salg av eierandeler, noe som kan være ønskelig sett fra gründeren sitt ståsted. Denne prosessen er noe man blir enige om med investor og det finnes mange forskjellige metoder og gjøre dette på.

Oppsummert er kravet om egenkapital den klart største utfordringen vedrørende finansiering i eiendomsbransjen, selv om det finnes flere alternativer for å løse dette problemet. I forhold til litteraturen stemmer dette relativt godt. Det er en kjent sak at spesielt nye gründeres største utfordring er egenkapital, og det viser seg at dette ikke er noe unntak i eiendomsbransjen, kanskje heller omvendt, etter som det fort blir snakk om relativt store summer. Som en følge av dette bli neste utfordring det å beholde eierandeler ved anskaffelse av ekstern egenkapital.



Figur 8: Utfordringer knyttet til finansiering i eiendomsbransjen

Hvordan bør man gå frem for å oppnå bank-finansiering

Til nå har vi avklart hva som er ønskelig finansiering i bransjen og hva som er de mest sentrale utfordringene i forhold til dette. Videre skal vi se på hva man kan gjøre for å oppnå ønsket finansiering, og hvilke krav som ligger til grunn. Det er som nevnt et mål for gründer å få størst mulig lån for minst mulig egenkapital. I praksis vil det være slik at man står ovenfor

en konkret investering til en gitt pris. Dette kan være et utviklingsprosjekt eller kjøp av allerede opparbeidet eiendom. På denne måten blir målet snudd litt rundt, slik at det er om å gjøre å ”slippe unna” med så lite egenkapitalgrad som mulig til den gitte investeringen. For å nå dette målet er det mye man kan gjøre som gründer, men overordnet er det en ting som er felles for alle elementene, - øke sikkerheten for banken. Dersom banken skal gå med på å låne ut store beløp til prosjekter med lite egenkapital betyr dette økt risiko. Risiko er som kjent noe banken på ingen måte liker. Det vil derfor være et poeng for gründer å minimere risikoen i prosjektet så mye som mulig, både for sin egen del, men mest av alt for å få med banken. Det er mye man kan gjøre for å minimere risikoen i et prosjekt, og noen av tiltakene skal vi se på nå. Etter som det er banken som skal overbevises vil det være naturlig å legge bankens egne krav til grunn først. Man kan si at kravet om egenkapital er det fremste og største kravet, men etter som vi nå skal se på hvordan man kan redusere dette kravet kommer det til slutt.

Dokumentasjon på fremtidige kontantstrømmer

Dokumentasjon på fremtidige kontantstrømmer er alltid med på å redusere risikoen i et hvert prosjekt. Det er ulike måter å gjøre dette på litt avhengig av hvilke type prosjekt man står ovenfor. Ved utviklingsprosjekter med tilhørende salg vil forhåndssalg være en måte å dokumentere fremtidige inntekter på. Ofte settes også et visst forhåndssalg som krav fra banken ved slike prosjekter, gjerne rundt 60%. Dersom dette forhåndssalget er bindende, og man til og med har en depositumssum innbetalt på forhånd, vil dette være noe banken i stor grad vektlegger ved bedømmelsen av risikoen i prosjektet. 60% ligger gjerne som et minimumskrav, og det vil naturlig nok være bedre for prosjektet og egenkapitalkravet dersom denne prosentene er høyere, og optimalt sett 100%. Ved kjøp eller bygging av næringseiendom for utleie vil leiekontrakter fungere på samme måten. Dersom man kan vise til lange kontrakter som sikrer kontantstrømmer fremover i tid vil dette klart redusere risikoen i prosjektet på samme måte som forhåndssalg.

Minimumsfortjeneste og prisfallbuffer

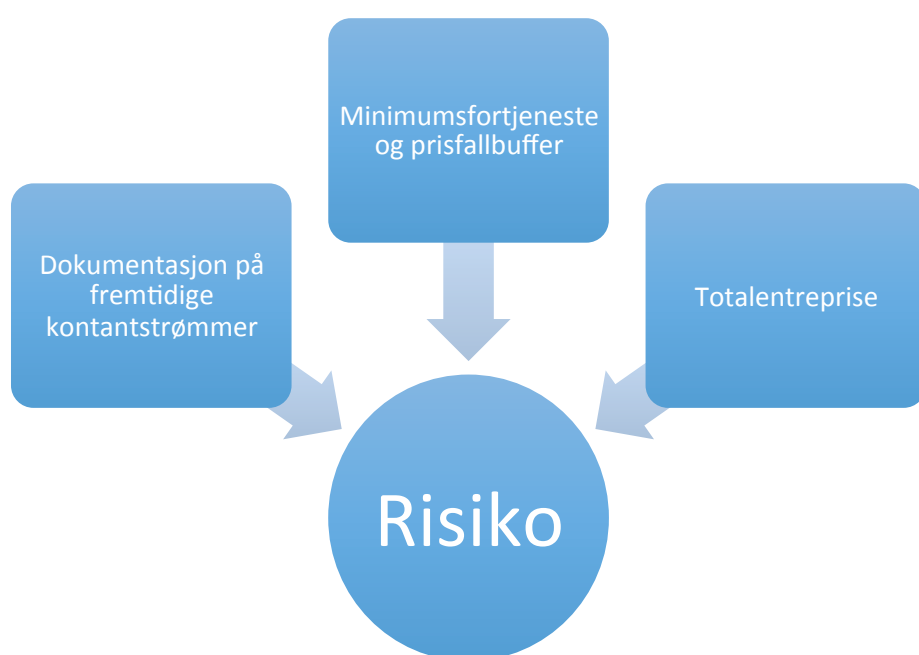
I tillegg til disse kravene på dokumenterte fremtidige inntekter ligger det ofte også et fortjenestekrav til grunn. I DNB er dette satt til minimum 10%. Dette betyr at man som gründer er nødt til å få prosjektets realistiske forventede lønnsomhet på minimum 10% for at banken i det heletatt kan være med å stille med finansiering. Dette kravet bør ikke være noe

stort problem i utgangspunktet, da risikoen for å gå med tap vil være stor også for gründerens egen del dersom forventet fortjeneste er under 10%. Prisfallbuffer er et teoretisk krav som legges til grunn i prosjekter hvor man bygger for salg. Dersom man ikke har 100% forhåndssalg er man nødt til å ta høyde for et prisfall i markedet på de usolgte enhetene på 30%. Det vil si at dersom man ved et prisfall på 30% ikke greier å dekke opp de resterende kostnadene i prosjektet med de usolgte enhetene, ønsker ikke banken stille med finansiering.

Totalentreprise

Ved utviklingsprosjekter som inkluderer bygging kan man som entreprenør gjøre noen enkle grep for å redusere risikoen og spesielt uforutsigbarheten. Det mest betydningsfulle er å benytte seg av en solid totalentreprenør med lengre erfaring fra bransjen. Det vil si en ekstern entreprenør som tar på seg alt ansvar for hele byggeprosjektet, gjerne også grunnarbeid, helt frem til ferdigstillelse, og tar betalt for hele denne tjenesten med én pris. Ofte vil dette bli noe mer kostbart, da entreprenøren ønsker kompensasjon for økt ansvar, men samtidig fungerer dette som en svært god forsikring både for banken og gründeren. Ved å benytte seg av en slik totalentreprenør fraskriver gründeren seg alt teknisk ansvar, og forholder seg kun til en avtalt pris for et avtalt produkt. Dersom uforutsette hindringer da kommer opp vil dette bli entreprenørens problem, og ikke gründerens. Det er imidlertid viktig å være bevisst på at kontraktsinngåelsen med denne entreprenøren er en omfattende prosess med mange fallgruver. For å ytterligere minimere risikoen, vil det derfor være positivt for prosjektet som helhet dersom denne kontrakts-skrivingsprosessen gjennomføres i samarbeid med en erfaren aktør som har vært med på lignende prosesser før. Dette er også noe banken kan sette som krav, spesielt dersom gründeren mangler denne type erfaring fra før.

Oppsummert er dette de mest sentrale elementene banken vektlegger når de vurderer et prosjekt, og prosjektets risiko, som igjen påvirker hvilke krav som stilles til egenkapital og ellers hvilke vilkår man kan få som gründer. Dette illustreres i figur 9 nedenfor.



Figur 9: Bankens hovedfokusområder for vurdering av risiko

Gründernes oppfatning om hvordan man kan skaffe ønsket bank-finansiering

Ovenfor har vi nå avklart hva banken legger til grunn i sin vurdering av ulike prosjekter før de eventuelt kan stille med finansiering. Det er imidlertid interessant å se hvordan disse kravene stemmer med de praktiske erfaringene gründerne har i forhold til å skaffe seg bankfinansiering til sine prosjekter. Kolstad presiserer at det viktigste for å få ekstern finansiering alltid er å lage et så godt *case* som mulig. Dette gjøres ofte ved å dokumentere fremtidige inntekter, slik også banken ønsker at man gjør. Videre erfarer Kolstad at banken vektlegger tre ting når de vurderer om de kan gå inn med finansiering eller ikke, i prioritert rekkefølge er disse som følger; kunden i seg selv.

- Dersom du som kunde har en god track record vektlegges dette svært tungt i forhold resten av kravene. Om dette ikke ligger til grunn er det videre de vanlige elementene som cashflow og betjeningsevne som vektlegges.

Dette dokumenteres best med type forhåndssalg eller lange utleiekontrakter. Til slutt kommer den generelle sikkerheten, som ofte trekkes frem som kriterium nummer én. Oppsummert kan man si at bankens vurderinger vektlegges slik; hvem er du og hva har du prestert tidligere, hvordan er kontantstrømmen og betjeningsevnen i prosjektet, og til slutt, hvordan er den generelle totale sikkerheten.

Knudsen på sin side har en annen tilnærming til hvordan man kan gå frem for å få med banken på å finansiere spesielt utviklingsprosjekter.

- Dersom man som gründer dekker alle typiske prosjektkostnader med egenkapital, som arkitektkostnader, opsjonspremier, og andre mindre administrasjonskostnader, i tillegg til å ha tilnærmet 100% forhåndssalg vil banken i praksis ikke stå ovenfor noen risiko.

Dette fordrer at kontraktene er gode og at elementer som finansieringsbevis og depositum er på plass. Her kommer man igjen tilbake til at en typisk totalentreprise bør være på plass da dette skaper god forutsigbarhet i prosjektet både for bank og gründer. Men viktigst av alt er ryddighet rundt alle kontrakter i alle retninger. Dersom alt av kontrakter er gjennomarbeidet og kvalitetssikret, er dette en svært god måte å redusere risiko på.

Ut av dette ser vi at det foreligger noen forskjeller mellom bankens opplyste krav i forhold til finansiering og gründernes erfaring med bankens krav vedrørende finansiering.

Tilsynelatende kan det se ut som at banken opplyste krav er noen strengere enn hva det vil være i praksis, spesielt dersom vi legger gründernes erfaring til grunn. Dette er interessant, og noe som bør være med i vurderingen når oppgaven skal komme med en type konklusjon til slutt.

5.2 Humankapital

Humankapital kommer som et eget element i forskningsmodellen, dette fordi det alltid er interessant å se hvilken påvirkning en gründeres humankapital har for utfallet i ulike sammenhenger. I denne oppgaven går dette ut på å se om gründerens utdanning og erfaring har påvirkning på mulighetene for å nå målsetningen, som vi nå har definert som å skaffe mest mulig lån til minst mulig egenkapital i et gitt prosjekt. Videre skal vi se på hvordan

banken vektlegger humankapital for så å se hvilke synspunkter gründerne selv har i forhold til betydningen av humankapital.

I forhold til humankapital begynner Krogh med å presisere at utdanning i seg selv aldri vil være et krav for at banken skal gå med på å finansiere prosjektet.

- Det kan være en fordel om man besitter relevant kompetanse på område man ønsker finansiering til, men i utgangspunktet er ikke dette avgjørende. På den andre siden krever alltid banken at budsjetter for prosjektet legges frem, og at disse er troverdige.

Dette er klart noe man med relevant utdanning mestrer bedre enn de som ikke har det, og på den måten kan utdanning bidra til å styrke prosjektet som helhet. Forretningsplaner er ikke like relevant for typiske utviklingsprosjekter, da det heller vektlegges at man kan dokumentere en løsning på bankens *må* og *bør* krav for finansiering. Dette presenteres best i en ryddig oversikt som inneholder alt av kontrakter, priser, entreprenører og andre relevante elementer for prosjekter. Dette kan på mange måter ligne på en form for forretningsplan, bare at den ikke er ment for å ”selge” prosjektet på samme måte som en tradisjonell forretningsplan.

Det som derimot vektlegges i langt større grad enn utdanning er tidligere erfaring på det aktuelle området. Dersom man som gründer ikke innehar noen form for erfaring på området er det ikke usannsynlig at banken krever at man ordner seg tilgang på personer som innehar nødvendig erfaring og kompetanse for at de skal kunne stille med finansiering. I forhold til eiendomsutvikling er det spesielt ettertraktet med kompetanse rundt kontrakts-skriving, da dette ofte er det som skiller de prosjektene som går bra fra de som ikke gjør det. I mangel på typisk bransjeerfaring og med kontrakts-arbeid kan det være en god idé å sette sammen denne kompetansen i selskapets styre, eller bare leie den inn, dersom det er mulig. En typisk byggekontroller kan være løsningen på denne utfordringen, og noe banken vil verdsette i sin helhetsvurdering av prosjektet.

Gründernes erfaring om innvirkningen humankapital har på muligheten for finansiering er ikke så veldig ulik, men noen forskjeller foreligger også her. Kolstad presiserer også viktigheten av god *track record*, og at dette er noe som i stor grad også vektlegges av banken.

Men mener også at man i mangel på denne kan lese seg opp, lære av andre ved å studere hva de som lykkes gjør, og forsøke å kopiere dette. Videre sier han at utdanning spiller en viktig rolle, ikke nødvendigvis det kommersielle man lærer, men heller det at man har lært seg å tilegne seg ny kunnskap på en riktig og effektiv måte, samt evner å nyanser og analysere nytt stoff på egenhånd.

- I dag er det også påkrevd med utdanning for omtrent alt, så det vil uansett være en klar fordel å ha en god utdannelse i bakhånd selv som gründer.

Til slutt påpeker Kolstad at hans erfaring er at det er nettopp typen bak som er avgjørende for om et prosjekt er godt eller ikke.

- Det hjelper ikke om forutsetningene for å lykkes med et prosjekt er særdeles gode dersom feil person skal gjennomføre. Egenskaper som gjennomføringsevne, utholdenhet, "punch" og "drive" veier svært tungt hos gründerne som lykkes, og er absolutt noe man bør være klar over både som gründer og investor.

Knudsen er veldig enig med de andre når det kommer til viktigheten av erfaring og *track record*, men sier også at det avhenger litt av hva man skal drive med.

- I større prosjekter som krever bygging med mer, vil banken vektlegge at bedriften besitter nødvendig kompetanse og erfaring for å gjennomføre prosjektet på en god måte. Dersom dette ikke finnes i bedriften er det alltid et alternativ å leie inn kompetansen, eller skaffe den på andre måter.

I likhet med Kolstad mener også Knudsen at personene bak prosjektet har stor betydning for helhetsvurderingen. Utdanning har på sin side mye å si for troverdigheten av prosjektet. Det er lettere å tro på noe som blir presentert av en gründer med høyere utdanning og kompetanse enn én som ikke har det. Dette letter også jobben med forretningsplaner og budsjetter dersom man har jobbet med dette tidligere.

Oppsummert ser vi at det ikke skiller veldig mye mellom bankens oppfatning av humankapital og gründernes. Selv om gründerne ser ut til å se større nytteverdi i utdanning enn det banken gjør. Sammenlignet med litteraturen stemmer dette veldig godt ved at utdanning ikke nødvendigvis trenger å ha så mye å si for å lykkes som gründer, men at det klart fører med seg noen fordeler. Både litteratur og respondenter er alle enige om at erfaring veier tungt, og ofte viser seg å være av stor betydning for å lykkes i sine målsetninger.

5.3 Sosialkapital

Sosialkapital er neste element i forskningsmodellen, og dreier seg om hvordan gründerens nettverk og relasjoner kan påvirke muligheten for finansiering. Litteraturen trekker frem tilgang på godt nettverk som en sentral del for å lykkes som gründer, og argumenterer flittig for hvilke effekter et solid nettverk kan ha. Om dette også gjelder for eiendomsbransjen, og hvilke effekter det da er snakk om skal vi se nærmere på nå.

Som representant fra tilbydersiden sier Krogh at banken ikke direkte ser på hvilken tilgang en gründer som ønsker finansiering har på et bredt og solid nettverk. Dette er et parameter som er vanskelig å gjøre en vurdering av, og noe som fort blir for uklart til å basere viktige avgjørelser på. Det som derimot kan komme gründer til gode er at tilgang på nettverk og relasjoner med riktig kompetanse, og dersom disse er involvert i prosjektet vil det styrke helhetsvurderingen betraktelig sett fra bankens side. En god måte å utnytte sine relasjoner på som gründer er å involvere de med kompetanse innenfor bransjen, eller annen relevant kompetanse i for eksempel styret i selskapet. Man kan også involvere de mer direkte ved å ha de med på eiersiden, men banken er ofte fornøyd dersom styret i selskapet til sammen besitter en bred og dekkende kompetanse. Det med kompetanse settes også ofte som et krav fra banken, og på den måten kan nettverk og relasjoner spille en mer avgjørende rolle for prosjektet enn man tilsynelatende skulle tro. Krogh påpeker at det ikke er nok å kjenne noen med den riktige kompetansen for å overbevise banken, men at de på en eller annen måte må involveres i prosjektet på en bindende måte.

Kolstad har også en formening om hvilken betydning nettverk og relasjoner har for å lykkes med sine prosjekter og videre med finansiering, han sier at man ikke kan si noe annet enn at det har betydning.

- Jeg er selv er født og oppvokst i Bodø, og at mye av det jeg har oppnådd har kommet som et resultat av min tilgang på ressurser gjennom relasjoner og nettverk er det ingen tvil om.

Kolstad er av den oppfatning at det har en betydelig påvirkning på banken og andre finansielle aktører at man besitter et bredt nettverk, og sier at selv gode prosjekter trenger annerkjennelse av aktører som har vist seg verdig for å virke attraktive for investorer.

– Banken vurderer alltid risiko, og det at de kjenner deg, eller noen som kjenner deg, er med på å skape trygghet. Som ny aktør i en bransje vil det alltid være lurt å etablere et samarbeid med noen man kjenner som allerede driver i bransjen, og aller helst med tyngre involvering enn med styreverv. Dersom man kun har med slike aktører i styret kan det i verstefall virke mot sin hensikt, ved at banken eller andre investorer stiller spørsmål omkring hvorfor en allerede etablert aktør ikke er villig til å legge sine egen penger i prosjektet ved å være med på eiersiden.

Videre har man familie som også må anses som nettverk med mer direkte relasjon, og spesielt i forhold til finansiering er dette noe som kan være verdt å si noe om mener Kolstad. Som nyetablert gründer er det ikke uvanlig å benytte familiære relasjoner til å komme i gang med sine prosjekter. Ofte kan slike relasjoner tilby en mildere form for kapital som ikke krever like rå avkastning og tilbakebetalingsformer som det de profesjonelle aktørene kan tilby. Hvorvidt dette er å anbefale er vurderingssak for hver enkelt, men det er ingen uvanlig løsning. Denne kapitalen kan tilføres både som lån, eierandeler, eller at noen i familien stiller som kausjonist. Knudsen er på mange måter enig med Kolstad når det kommer til familiær finansiering, men presiserer at slik type finansiering fra venner er noe man bør forsøke å styre unna, da dette ofte har en tendens til å ikke ende opp slik man hadde forestilt seg.

Videre mener Knudsen at sosiale relasjoner og nettverk i utgangspunktet har liten betydning for muligheten til å oppnå bankfinansiering, da systemene i banken har blitt så objektive og automatiserte at slike faktorer ikke tas hensyn til på samme måte som det kanskje gjorde tidligere. Til tross for dette sier Knudsen at det én eller annen plass alltid tas en mer subjektiv

vurdering, og at et solid nettverk på den måten kan ha litt innvirkning på beslutningen. Kanskje enda mer på mindre plasser hvor ”*alle kjenner alle*”. I forhold til å utnytte sine sosiale relasjoner for å oppnå ønsket målsetning vil den beste måten å gjøre dette på være å inkludere de som kan bidra med kompetanse eller andre ressurser på eiersiden i selskapet. Dette vil ha stor betydning for banken og noe som i stor grad vektlegges når de vurderer helheten i prosjektet. Utover dette vil det alltid være nyttig å høste erfaring og lære av sine relasjoner. Dersom man driver i en bestemt bransje i et bestemt område vil det være nyttig å fokusere på å bygge ut sitt nettverk innenfor den bestemte bransjen. Ofte er det de samme aktørene som går igjen i ulike prosjekter, og ved å ha god kjennskap til disse, eller til og med være en del av denne koalisjonen kan man oppnå mer enn om man står utenom.

Oppsummert kan vi slå fast at sosiale relasjoner og nettverk ikke kan sies å være avgjørende for verken finansieringsmulighetene eller muligheten for å lykkes, men alle respondentene drar frem ulike fordeler som kan komme av nettverk og gode relasjoner. På denne måten kan vi heller ikke si at det ikke spiller noen rolle om man er i besittelse av slike relasjoner eller ikke. Dette samsvarer også i relativt stor grad med det litteraturen sier om sosialkapital og effekten av denne, da heller ikke litteraturen kan slå fast at det er avgjørende, men heller drar frem ulike fordeler man kan oppnå med nettverk og relasjoner.

5.4 Legitimering av prosjektet

Som fjerde og siste element i forskningsmodellen kommer legitimering av prosjektet. Tanken med dette elementet er det at man hele tiden kommer tilbake til en form for legitimering som løsning på finansieringsutfordringen, og at dette på den måten kan sies å være nøkkelen til å lykkes. Alle elementene, kravene og rådene er brikker som er med på å legitimere helhetene av en bedrift eller et prosjekt, som igjen fører til at man oppnår finansiering. Som nevnt i Tornikoski & Newbert`s Conseptual modell (2003), vet vi at det er forskjell på aktiv og passiv legitimering, hvor aktiv legitimering viser seg å ha størst påvirkningskraft på finansieringsmulighetene i eiendomsbransjen. Dette betyr at det er de tingene gründer aktivt kan oppsøke, eller legge til rette for som har mest å si for om man oppnår finansiering. Som gründer kan det være greit å forstå disse sammenhengene. For eiendomsbransjen viser det seg

særlig avgjørende å kunne legitimere sine prosjekt da det er en kapitalintensiv bransje som krever tung finansiering fra eksterne aktører. Jobben med å få på plass disse aktørene krever legitimering, og jeg skal nå forsøke å oppsummere hvordan man som ny eiendomsgründer kan gjøre dette.

Tidligere i oppgaven er kravene fra banken listet opp i forhold til hva de ser etter og vektlegger når de vurderer mulighetene for å gå inn med finansiering. Alle disse punktene kan sies å være delaktig i å legitimere et prosjekt eller bedrift ved å minimere risikoen. I tillegg til dette har gründerne kommet med egne synspunkter, tips og råd til hvordan man på best mulig måte kan legitimere sine prosjekter som ny-oppstartende gründer. De fleste punktene relaterer seg til prosjektet i seg selv i form av rent praktiske ting for gjennomføring som kan bidra til å styrke legitimeringen. Eksempler på dette er som nevnt tidligere typisk; totalentreprise, forhåndssalg, tilgang på kunnskap osv. I tillegg til dette har vi også belyst viktigheten av human- og sosialkapital vedrørende legitimering av prosjektet, og at disse elementene henger sammen med hverandre i en form for triangel ved at man kan benytte human og sosialkapital som legitimering, men også legitimering for å skaffe nødvendig human og sosialkapital. Til sammen kan dette settes sammen til en form for oppskrift på foretrukket fremgangsmåte for å nå målsetningen om å skaffe så god finansiering som mulig i eiendomsbransjen.

5.5 Analyse

For å analysere funnene som er gjort gjennom arbeidet med oppgaven har jeg valgt lage en tabell som viser en oversikt over de ulike elementene som kan ha påvirkning på finansieringsmulighetene og hva hver enkelt respondent mener om dette. På denne måten kan man enkelt gjøre seg oppe en vurdering av viktigheten og betydningen av hvert enkelt element. Tabellen har en fem-delt gradering, hvor veldig lav betydning er den laveste, middels betydning er den mellomste, og veldig høy betydning er den høyeste.

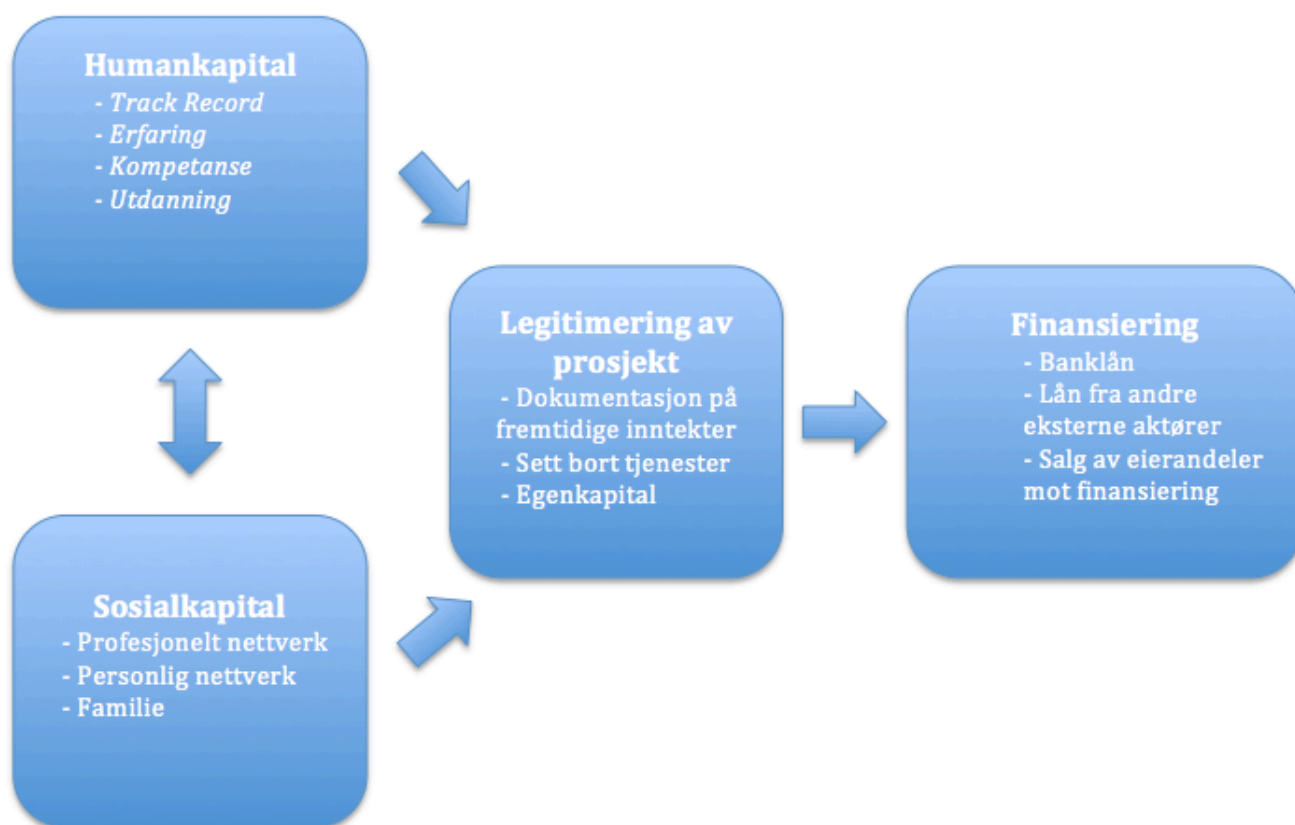
Hvor stor påvirkning har elementet for muligheten til ekstern finansiering:

Tema / Respondent	Ole-Yngvar Krogh	Tord U. Kolstad	Runar E. Knudsen
Prosjekt/ legitimering	Høy	Høy	Veldig høy
Forhåndssalg	Veldig høy	Veldig høy	Veldig høy
Leiekontrakter	Høy	Veldig høy	Høy
Totalentreprise	Veldig høy	Høy	Veldig høy
Humankapital	Middels	Høy	Høy
<i>Track record</i>	Middels	Veldig høy	Høy
Kompetanse	Høy	Middels	Høy
Utdanning	Veldig lav	Middels	Middels
Erfaring	Høy	Middels	Middels
Sosialkapital	Lav	Middels	Middels
Nettverk	Middels	Middels	Middels
Familie	Lav	Middels	Lav

Figur 10: informanttabell

5.6 Oppsummering og drøfting

Empirien som er presentert til nå kan og bør oppsummeres slik at den enklere kan sammenlignes med hva litteraturen sier om de samme elementene for å avklare hva som er særegent for eiendomsbransjen. En måte å gjøre dette på er ved å sette opp forskningsmodellen på nytt, men nå en mer utfyllende versjon som viser faktiske sammenhenger fra bransjen, og ikke bare de sammenhengene man trodde var til stede basert på litteraturen. I denne modellen er punktene rangert etter hva som er viktigst under hvert element. Dette er i sin helhet illustrert i figur 11 nedenfor.



Figur 11: Utvidet Forskningsmodell tilpasset eiendomsbransjen

Vi kan nå slå fast at foretrukket finansieringskilde i bransjen er lånefinansiering, og da primært fra bank. Dersom dette ikke lar seg gjøre er neste steg lånefinansiering fra andre eksterne aktører, men med et ønske fra gründerens side om å beholde eierandeler selv. Etter

dette kommer det som anses som siste utvei; salg av eierandeler mot finansiering. Dette betyr både redusert fortjeneste og kontroll over prosjektet eller selskapet, noe som ikke er en foretrukket løsning sett fra gründer sitt ståsted. I denne rekkefølgen legges det til grunn at man som gründer har begrenset tilgang til egenkapital, og ønsker å minimere bruk av denne så mye som mulig. Som vi har vært inne på tidligere stemmer dette relativt godt overens med litteraturen og spesielt *pecking order theory*, men særegent for bransjen er nok ønske om å ikke benytte egenkapital, eller i alle fall minimere denne. Noe som bryter med det litteraturen sier om at egenkapital er foretrukket finansieringskilde for gründerne.

Videre har vi humankapital, og dens påvirkning på finansieringsmulighetene i eiendomsbransjen. Her har vi nå avdekket at det er flere elementer av humankapital som viser seg viktig for å oppnå ønsket bransjefinansiering, og viktigst av alle er *track record*, erfaring og kompetanse. Disse elementene vektlegges høyt både hos gründerne selv, men ikke minst i banken, hvor det ofte ligger som et krav for lånefinansiering. Dette verken strider eller samsvarer veldig med litteraturen, på den måten at det kan se ut som at det vektlegges enda tyngre i eiendomsbransjen enn det gjør generelt gjennom litteraturen hvor det kun fremheves som en fordel. Utdanning på sin side viser seg å ikke ha avgjørende påvirkning på finansieringsmulighetene, men trekkes frem som en fordel i bransjesammenheng. Litteraturen tilegner nytten av utdanning mer vekt enn hva som gjøres i bransjen. Dette kan komme av at det ikke er en veldig komplisert bransje, hvor erfaring veier mye tyngre enn utdanning.

Så kommer vi til sosialkapital, som nå kan deles inn i tre deler. Profesjonelt nettverk, personlig nettverk, og familiære relasjoner. Dette er også rekkefølgen på hvilke typer nettverk som viser seg å ha størst påvirkning på finansieringsmulighetene i eiendomsbransjen. Selv om nettverk ikke kan tilskrives veldig stor påvirkningskraft dras også dette fram som en fordel. Om ikke det har så stor påvirkning på selve finansieringsmulighetene viser det seg at nettverk kan føre med seg andre store fordeler i form av informasjon og kunnskap. Dette kan ofte være vel så viktig som finansiering, og sosialkapital tilegnes derfor en plass i den avsluttende modellen. Familiære relasjoner kan ikke sies å være avgjørende, men også disse trekkes frem som en god mulighet på småskala startfinansiering dersom det er nødvendig. Alt dette samsvarer godt med litteraturen, på den måten at heller ikke litteraturen trekker frem

sosialkapital som avgjørende, men heller som en klar fordel man kan dra nytte av ved riktig bruk.

Til slutt kommer det samlende elementer som er kalt legitimering av prosjekt. Etter som vi har avklart at alt gründer gjør for å oppnå ønsket finansiering kan sies å være en eller annen form for legitimering av bedriften i seg selv eller et bestemt prosjekt. Konkrete grep for å legitimere typiske eiendomsprosjekter, og det som viser seg å ha størst effekt på finansieringsmulighetene er dokumentasjon på fremtidige inntekter. Til bedre dokumentert og sikret disse er, desto større er sannsynligheten for å oppnå finansiering. Videre viser det seg lurt å sette bort så mye av arbeide som mulig. Da er det snakk om arbeid utover den opprinnelige prosjekteringen. Ved å innse sin begrensning som gründer og heller benytte kvalifiserte bedrifter og personer til å gjennomføre selve prosjektet minimerer man risiko og øker sannsynligheten for å få gunstig finansiering. Til slutt er egenkapital nevnt som et element av legitimering. Denne egenkapitalen er ment til å dekke typiske prosjektkostnader som vil være nødvendig for å i det heletatt ha et konkret prosjekt. Ved å dekke slike kostnader med egenkapital sparer man banken for unødvendige kostnader og risiko, noe som vil bære positivt for helhetsvurderingen og videre finansieringsmulighetene.

6.0 Konklusjon

For å komme med en avsluttende konklusjon på oppgaven begynner vi med å gå tilbake til problemstillingen; *Hvilke Strategier og forutsetninger bør legges til grunn for å skaffe finansiering til oppstart i eiendomsbransjen for nye eiendomsgründere?*

6.1 Sentrale funn

I arbeidet med å besvare problemstillingen på en god måte er det gjort noen viktige funn. Dette begynner allerede gjennom litteraturkapitlet og forskningsmodellen. Her avklares det som senere bekreftes i empirien, at finansiering ligger som det overordnede målet og som den avgjørende utfordringen knyttet til oppstart, både generelt og i bransjen. Dette er også utgangspunktet for problemstillingen. Videre har vi nå avdekket viktige elementer som kan bidra til å overvinne denne utfordringen for eiendomsgründere.

Humankapital

Humankapital viser seg å ha innvirkning på finansieringsmulighetene på flere måter, men i hovedsak som en del av legitimeringsprosessen. Av de ulike humankapitalelementene er det *track record* som viser seg å være mest betydningsfull. Både tilbyder og etterspørselsside trekker frem en god *track record* som den beste måten å legitimere bedriften eller prosjektet på. Det å skaffe seg en *track record* trenger ikke være så enkelt, men noen gode tips for å gjøre dette er å for eksempel samarbeide med erfarne gründere i startfasen, eller begynne med litt mindre prosjekter som er enklere å holde oversikten over. Videre kommer erfaring, som kan sies å være nært beslektet til *track record*, som den nest mest avgjørende humankapitalfaktoren. På tredje plass kommer kompetanse. Riktig kompetanse vektlegges i større grad enn formell utdanning, som er det elementet av humankapital av de med betydning som har minst påvirkningsgrad på finansieringsmulighetene. Av dette kan man slå fast at elementer som *track record* og erfaring viser seg å ha større påvirkning på mulighetene for å skaffe ønsket finansiering som eiendomsgründer enn formell utdanning.

Sosialkapital

Sosialkapital viser seg på lik linje med humankapital å ha en viss påvirkningsgrad på finansieringsmulighetene for nye eiendomsselskap, men også denne som en del av legitimeringselementet. Av de ulike punktene under sosialkapital er det de profesjonelle nettverkene som utpeker seg som mest avgjørende. Fra tilbydersiden er ikke sosialkapital så viktig på generelt grunnlag, men gründerne trekker frem profesjonelle nettverk som en svært god kilde til informasjon, og som en sikring av kvaliteten i ulike prosjekter, som igjen underbygger legitimiteten. Personlige relasjoner trekkes også fram som en pålitelig og god kilde til informasjon, men ikke like viktig som det profesjonelle nettverket. Til slutt kommer familie og venner, som i seg selv ikke har så stor påvirkningskraft på finansieringsmulighetene, men som kan være til god hjelp spesielt i oppstartsfasen, både med finansiering, men også som en generell støttespiller.

Legitimering

Til slutt kommer legitimering, som en oppsummering av de andre punktene. Alt gründer gjør for å nå ønsket finansiering ved etablering av en ny bedrift kan beskrives som en form for legitimering. Vi vet nå at både human og sosialkapital kommer inn som underbyggede deler til legitimeringselementet, men at vi skiller på aktiv og passiv legitimering. Aktiv legitimering viser seg å ha størst effekt på muligheten for å oppnå finansiering. Dette er typiske grep gründer aktivt kan gjøre for å minimere risikoen i prosjektet og på den måten få det mer attraktivt for eksterne investorer. Passiv legitimering, som er elementer knyttet til gründer som man ikke trenger å jobbe aktivt for har også betydning, men ikke i like stor grad som de aktive grepene man kan ta. I seg selv er de viktigste legitimeringsgrepene man kan ta som eiendomsgründer; dokumentasjon på fremtidige inntekter, enten i form av forhåndssalg eller leiekontrakter. Videre vil det i stor grad legitimere et hvert prosjekt dersom man setter bort så mye som mulig av arbeidet til erfarne aktører med liten sannsynlighet for feiling. Dette minimerer totalrisikoen og gjør hele prosessen med å skaffe gunstig finansiering mye enklere. Til slutt ser det ut som at en viss egenkapital må til uansett. Banken stiller tilnærmet aldri med 100% lånefinansiering, så egenkapital i en eller annen form må til. Spesielt viser det seg at det vil lønne seg å finansiere typiske mindre prosjektkostnader med egenkapital, slik at banken ikke trenger å tenke på annen enn selve hoved-investeringskostnaden som ikke kommer før

man har avklart at det kommer til å komme inn inntekter fra prosjektet. Til sammen utgjør dette et godt grunnlag for å nå målet om ønsket finansiering ved oppstart av ny eiendomsbedrift.

6.2 Implikasjoner

Praktiske

De praktiske implikasjonene som har dukket opp gjennom arbeidet med oppgaven er i hovedsak det som skiller eiendomsbransjen fra den generelle litteraturen. Det viser seg at bransjen har en klar oppfatning om hva som er ønsket finansiering av nye prosjekter og bedrifter. Dette samsvarer bare delvis med litteraturen, som gjennom *pecking order theory* sier at ønsket finansiering av nye bedrifter er gjennom; egenkapital, gjeld og salg av eierandeler, i den rekkefølgen. For bransjen vet vi nå at den foretrukne finansieringsrekkefølgen er; lån, og da fortrinnsvis banklån, egenkapital, og til slutt salg av eierandeler. Dette skyldes flere årsaker men først og fremst gründers ønske om å maksimere avkastning på egenkapital og minimere egen risiko ved å låne som mye som mulig med så lite egenkapital som mulig. Dette er kun mulig i bransjer hvor man kan stille håndfaste verdier som sikkerhet for lånet, da dette er et ufravikelig krav fra banken ved lånefinansiering.

For gründere

Eiendomsbransjen er kapitalintensiv, og på den måten krevende å starte opp i. Fordelen er at det ofte er snakk om håndfaste verdier som man enklere kan skaffe lånefinansiering til, noe som gjør at oppstart i bransjen ikke er umulig selv uten mye egenkapital. Dersom jeg skal komme med noen råd til fremtidige eiendomsgründere må det være å følge de anbefalingene som kommer frem gjennom oppgaven. Dette kan oppsummeres slik; bygg et så godt legitimert *case* som mulig. Benytt de tips og råd som kommer frem gjennom drøftingskapitlet fra erfarne bransjefolk som vet hva de snakker om, og ikke minst spill på lag med banken og forsøk å imøtekomme de kravene som ligger til grunn på best mulig måte. Forhandlinger er alltid mulig, og ofte nødvendig for å oppnå gode lånevilkår.

Bank og andre kreditorer

Gjennom arbeide med oppgaven kommer det tydelig frem at kravene som i utgangspunktet kommer frem fra banken, og som virker urikkelige, ikke nødvendigvis er så fastlåste. Informantene i oppgaven opplyser om at det er fullt mulig å forhandle med banken og komme til enighet om løsninger som er levelige for både bank og gründer uten at disse nødvendigvis samsvarer med de kravene banken i utgangspunktet stiller. På bakgrunn av dette vil jeg anbefale banken å være mer åpen om at forhandling og samarbeid er en mulighet, heller enn at gründer må imøtekomme alle krav uavkortet. Ved å åpne for forhandlinger kan banken oppnå større aktivitet ved at flere flinke gründerne tør å prøve seg, selv om de ikke i første omgang er i stand til å imøtekomme alle krav som stilles fra banken.

Utdanningsinstitusjoner

Selv om det ikke kommer direkte frem av oppgaven kan man legge sammen de ulike funnene som er gjort, og med det se at utdanning kanskje ikke er så avgjørende som man kanskje skulle ønske seg, spesielt som høyt nyutdannet student. Dette er noe utdanningsinstitusjonene bør ta med seg videre i sitt arbeid, da det må være et mål å ha så relevant og dekkende utdanning som mulig, slik at studentene blir bedre skikket til lykkes med sine mål etter utdanningen. For å oppnå at utdanning skal ha større effekt for å lykkes som gründer tror jeg det ville vært en fordel med mer praktisk rettet utdanning. Mange av studentene som studerer entreprenørskap har allerede en formening om hvilken bransje de ønsker å jobbe med. Ved å legge til rette for at hver enkelt elev allerede gjennom studiene kan rette seg mot en bestemt bransje, gjerne gjennom praksis eller lignende, tror jeg at man kan øke nytteverdien av formell utdanning.

Teoretiske implikasjoner

Av teoretiske implikasjoner vet vi at legitimering peker seg ut som et sentralt og avgjørende element for å få finansiering i bransjen. Dette er nevnt i den generelle litteraturen, men for nettopp eiendomsbransjen viser det seg at legitimering spiller en mye mer avgjørende rolle enn det som foreslås i litteraturen. Det aller meste som kreves og anbefales at eiendomsgründerne gjør for å oppnå ønsket finansiering har enten direkte eller indirekte relasjon til legitimeringselementet. Ved å aktivt legitimere prosjektet eller bedriften på

tilfredsstillende vis minimerer man risiko både for seg selv og kreditorer, noe som er med på lette finansieringsutfordringene som i utgangspunktet er den største utfordringen som gründer. Videre har vi avklart at eiendomsbransjen skiller seg ut fra den generelle litteraturen når det kommer til ønsket finansieringsrekkefølge av nye bedrifter og prosjekt, dette som vist i figur 7 tidligere i oppgaven.

6.3 Begrensninger i oppgaven og forslag til videre forskning

Jeg har gjennom arbeidet med denne oppgaven vært nødt til å sette noen begrensninger for å holde omfanget på et slikt nivå at det lot seg gjøre å ferdigstille produktet innen de firstene som lå til grunn. Derfor har oppgaven sine begrensninger, men også tilhørende forslag til videre forskning for de som ønsker å finne ut ytterligere om temaet.

Begrensninger

Den mest sentrale begrensningen i oppgaven ligger i omfanget, og antall informanter. Oppgaven er begrenset både geografisk og med tanke på hvor mange informanter som er benyttet, og dette må derfor sies å være en begrensning.

Videre er oppgaven begrenset på den måten at det ikke ble satt av tid til å undersøke viktige funn som ble gjort underveis i mer utstrakt grad. Spesielt legitimeringselementet viser seg å ha veldig stor betydning, og kunne gjerne vært undersøkt enda grundigere.

Forslag til videre forskning

Underveis i arbeidet med denne oppgaven har det dukket opp elementer som kunne vært interessant å utforsket videre i større omfang enn det som ble gjort. Disse elementene vil jeg anbefale som muligheter for videre forskning til de som ønsker å sette seg enda dypere inn i dette temaet.

Først og fremst vil jeg trekke frem muligheten for å utvide det geografiske område oppgaven tar for seg som en mulighet for videre forskning, da dette allerede ligger som en begrensning i

oppgaven. Ved å ta for seg bedrifter fra ulike landsdeler kan man avdekke om funnene er representative for hele bransjen eller om det foreligger forskjeller mellom ulike geografiske områder. Videre kan denne undersøkelsen lages kvantitativ slik at man faktisk kan avklare statistisk om de funnene som er gjort faktisk er riktige.

Jeg vil også anbefale at man undersøker forholdene rundt legitimeringselementet grundigere, da dette ikke er viet spesielt omfattende plass i litteraturen, men viser seg å ha særdeles stor betydning i eiendomsbransjen. Et forskningsspørsmål jeg tror kunne vært interessant å sett nærmere på er:

Hva er betydningen av aktiv mot en passiv legitimeringsprosess for å skaffe finansiering i til nye eiendomsselskap?

Ved å undersøke dette kan man både bidra til en litt tynn litteratur, og være i stand til å komme med enda bedre tips og råd til nye eiendomsgründere.

Litteraturliste

- Bajaj M., Chan Y. S., & Dasgupta S., 1998. The relationship between Ownership, financing decisions and firm performance - Signaling model. *International Economic Review*, Vol 39 (2), 723-744.
- Bates, T., 1991. Commercial bank financing of white- and black-owned small business start-ups. *Q. Rev. Economic. Bus.* Vol 31 (1), 64–80.
- Beck T., Asli D. K. 2006. Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal & Banking & Financ* Vol 30, 2931-2943.
- Berger A. N. & Udell G. F., 1998. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance* Vol 22, 613-674.
- Binks M. R., 1996. The Impact of service Quality and Service Characteristics on Customer Retention: Small Businesses an their Banks in UK. *British Journal of Management*, Vol 7, 219-230.
- Cassar, G., 2004. The financing of business start-ups. *Journal of Business Venturing* Vol 19, 261-283.
- Carter N. M., Brush C. G., Greene P. G., Gatewood E. & Hart M., 2002. Women entrepreneurs who break through to equity financing: the influence of human, social and financial capital, *Venture Capital* Vol 5 (1), 1-28.
- Coleman S. & Cohn R., 2000. Small firms use of financial leverage. *Journal of business and entrepreneurship* Vol 12.
- Davidson P. & Honig B., 2003. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs, *Journal of Business Venturing* Vol 18 (3), 301–331.
- Denis D. J. & Mihov T. V., 2003. The choice among bank debt, non-bank private debt, and public debt: evidence from new corporate borrowings. *Journal of Financial Economics* Vol 70, 3-28.
- Department for Business Innovation & Skills., 2012. *Business Growth Ambitions among SMEs – changes over time and link to growth*. Publisert mars 2015. Hentet 15.10.15
Tilgjengelig fra:
https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/408404/bis-15-152-business-growth-ambitions-among-SMEs.pdf
- Easterby-Smith M., Thorpe R., & Jackson P., 2012. Management Research. *Designing management research* (p.70-71). Los Angeles: SAGE Publications Ltd 2012
- Freear J., Sohl J. E., and Wetzel E. V. JR., 1994. Angels and Non-angels: are there differences?. *Journal of business Venturing* Vol 9, 109-123.

- Kelly, P. and Hay, M., 1996. Serial investors and early stage finance. *Entrepreneurial and Small Business Finance* Vol 5, 159 – 174.
- Kotha & George, 2012. Friends, family, or fools: Entrepreneur experience and its implications for equity distribution and resource mobilization. *Journal of Business Venturing* Vol 27, 525-543.
- Landström, H., 1992. The relationship between private investors and small firms: An agency theory approach. *Entrepreneurship and Regional Development* Vol 4, 199 – 223.
- Landström H., 1997. Synen på affersmøjligheter. Informella riskkapitalisters beslutningskriterier I samband med bedömningsnen av nya investeringsförslag. *Working Paper* 3. Högskolan I Hamstad.
- Mason, C. and Harrison, R., 2000. Informal venture capital and the financing of emergent growth businesses. In D. Sexton and H. Landström (eds) *Handbook of Entrepreneurship* (Oxford: Blackwell Publishers).
- Myers S. C. & Majluf N. S. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* Vol 13 187–221.
- Paul S., Whittam G., Wyper J., 2007. "The pecking order hypothesis: does it apply to start-up firms?", *Journal of Small Business and Enterprise Development* Vol 14, 8 – 21.
- Rønning R., & Starrin B., 2009. Sosial kapital i et velferdsperspektiv - Om å forstå og styrke utsatte grupperes sosiale forankring. Oslo, Gyldendal Norske Forlag.
- Shane S. & Cable D., 2002. Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management Science* Vol 48, (3) 364-381.
- Scherr, F.C., Sugrue, T.F., Ward, J.B., 1993. Financing the small firm startup: determinants for debt use. *Journal of Small Business Finance* Vol 3 (1), 17–36.
- Sætre, A.S., 2003. Entrepreneurial perspectives on informal venture capital. *Venture Capital*, Vol 5, 71 – 94.
- Sørheim R., 2006. Finansiering av vekstbedrifter. I Jenssen J.I., Kolvereid L., Erikson T. (Red.) *Perspektiver på entreprenørskap* (s.173-187). Kristiansand: Høgskoleforlaget AS 2006
- Titman S. & Wessels R., 1988. The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance* Vol 43 (1), 1–19.
- Tornikoski E.T., Newbert S.L. 2007, Exploring the determinants of organizational emergence: A legitimacy perspective, *Journal of Business Venturing* Vol 22, 311–335.
- Ueberbacher F., 2013. Exploring legitimation strategies of new ventures. *Doctor of philosophy in management, the University of St. Gallen*

Wiklund, J., Davidsson, P. & Delmar, F., 2003. What Do They Think and Feel about Growth? An Expectancy-Value Approach to Small Business Managers' Attitudes Toward Growth. *Entrepreneurship Theory and Practice* Vol 27, 247–270.

Woolcock M. & Narayan D., 2000. Social Capital: Implications for Development Theory, Research, and Policy. *Oxford Journals* Vol 15 (2), 225-249.

Zimmerman M. A. & Zeitz G. J., 2002, Beyond survival: Achieving new venture growth by building legitimacy. *The Academy of Management Review* Vol 27, 414-431.

Vedlegg

Vedlegg I: Intervjuguide med svar fra Tord Kolstad

Introduksjon

Tema for oppgaven er finansieringsutfordringer og løsninger i eiendomsbransjen, spesielt for eiendomsgründere. Dette omfatter i hovedsak hvilke muligheter som finnes for finansiering, hva som er vanlig praksis i bransjen, og hva som kreves for å oppnå dette. I tillegg omfatter oppgaven betydningen av human- (kunnskap og erfaring) og sosial- (nettverk og relasjoner) kapital, dens rolle for finansieringsmulighetene og ellers mulighetene for å lykkes som eiendomsgründer. For å besvare dette har jeg nedenfor listet opp noen spørsmål i ulike kategorier, men etter som jeg ikke selv vet helt utfallet av oppgaven er det ønskelig at spørsmålene tolkes og besvares på en slik måte at jeg kan øke min forståelse for tema. Legg gjerne til informasjon som kan være av betydning dersom dette ikke dekkes av spørsmålene.

Som Business angel:

Hvordan fungerer prosessen rundt det å være en business angel:

1. Oppsøker du interessante prosjekter og gründere eller kommer de til deg med ønske om finansiering?

Prøver å gjøre begge deler, ikke så mye innenfor eiendom. 50/50 med oppsøkende og omvendt. Ikke typisk for eiendomsgründere. På eiendom er finansiering sjablongmessig eller standardisert.

2. Hvem søker BA finansiering og hvorfor?

Typisk gründere som ønsker å komme i gang med sin idé. Ikke veldig ofte jeg mottar søknader om finansiering. Hvorfor kommer de? – Dersom du driver med eiendom vil man alltid få en form for bankfinansiering, noe som har med sikkerhet og kontantstrøm å gjøre. For andre gründere har ikke banken noen produkt som kan bidra med finansiering på samme måte som med eiendom. Da må man søke alternativer til bank.

3. Hvordan går du fram når du vurderer ulike prosjekt og gründere? Hva vektlegges mest: prosjekt eller gründer, og hvorfor?

Min erfaring er også at egenskaper vedrørende gründer ofte overgår prosjektet i seg selv. Det er selvfølgelig viktig at prosjektet er bra, men et bra prosjekt uten riktig gründer er ikke like attraktivt. For min egen del er ikke pengene min største styrke, men heller drivkraften, og evne til å gjennomføre kombinert med en kommersiell forståelse. Fokus på verdiskaping og slike ting vektlegges i stor grad. Gleden av å kjøpe for en krone og selge for to. Typen betyr enormt mye, og der er den forretningsmessige forståelsen innforstått. Selv en dårlig plan kan fungere med riktig person bak, men en god plan lykkes sjeldent om ikke personene bak er riktig for jobben. Stikkord som kondisjon, gjennomføringsevne og punch oppsummerer viktige egenskaper hos gründer.

Som eiendomsgründer:

Finansiering:

4. Hva er foretrukket finansieringskilde i eiendomsbransjen, og hvorfor? [Finansiering](#)

Det er bankfinansiering. Bank liker eiendom og eiendom liker bank. Avhengig av konjunkturer og system i samfunnet får man gjennom bank en god, lang og billig finansiering, og må følgelig være den foretrekkende finansieringskilden. Hvordan er det med egenkapitalfinansiering? Det har også med konjunkturer i samfunnet, men slik det er i dag er det svært attraktivt med plassering av privat formue i eiendom, gjerne i form av egenkapital. Kontantstrøm i utleid eiendom er veldig trygg og derfor også attraktiv. Akkurat nå er det enklere å skaffe 30% egenkapital enn 70% fremmedkapital. Men historisk sett har det vært enkelt å skaffe god finansiering til eiendomsprosjekter gjennom bank.

5. Hvordan er det å skaffe finansiering i eiendomsbransjen kontra andre bransjer?
[Finansiering - Legitimering](#)

Relativt enkelt, fordi det er attraktivt for banker. Men tomtefinansiering er naturlig nok ikke like enkelt som å skaffe finansiering til langsiktig utleie av næringseiendom. Det aller enkleste er kanskje bolig med utleie, hvor man kan oppnå veldig høy lånegrad. Oppsummert vil jeg si at det er enklere å skaffe finansiering til eiendomsbransjen kontra andre bransjer. Dette fordi det er enkelt å ta pant, lavt rentenivå, osv.

6. Hvilke holdninger og synspunkter har du i forhold til salg av eierandeler mot finansiering? Spesielt i tidlig fase? [Finansiering](#)

Som investor er det selvfølgelig drømmen å benytte 10.000 i egenkapital og låne 100.000.000, men det får man gjerne ikke. Banken lever ikke med det. Så da blir det å sette opp en kapitalstruktur hvor man får låne 60-80% i banken og finansiere resten med egenkapital. Om egenkapitalen inndrives med salg av eierandeler eller som private lån er ikke så farlig, her finnes ulike modeller. Men prinsippet er å skaffe så mye lån som mulig med så lite egenkapital som mulig for å minimere egen risiko samt maksimere oppsiden ved handelen. En gylden middelveg er nødvendig, for prosjektet skal jo også være attraktivt. Uten aksept fra motparten er ikke prosjektet liv laget. Ingen får nei fra banken, men krav om 60% i egenkapital er det samme som nei.

7. Hvor viktig er det å beholde størst mulig eierandel selv i startfasen, og hvorfor? [Finansiering / legitimering](#)

Return on your own money. Men tenk også portefølje. Dersom man ved å ta med andre på to prosjekter for å gjennomføre et 3. Kan det være bedre enn å eie alt i kun de to. Dette er et risikospørsmål.

8. Hvilke utfordringer kan man møte på med å ønske fullstendig eller størst mulig eierandel selv? [Finansiering/ Legitimering](#)

Det går også på risiko. Går det bra er det selvfølgelig fint med størst mulig andel selv, men dersom det går dårlig er det fint å ha noen å dele tapet med. Typisk dersom det kreves emisjoner og kapitaltilførsel. Ofte er kapital en knapp faktor, så det er ikke ønskelig å sette seg i en situasjon hvor man står i fare for å tape alt.

9. Hvordan kan man på best mulig måte redusere kostnaden med finansiering av nye eiendomsselskap? [Finansiering/ Legitimering/ Humankapital](#)

Standard og sjablongmessig, høyest mulig lånegrad til lavest mulig rente. Viktig å lage seg et så godt case som mulig. Langsiktig fremfor kortsiktig leieavtaler osv. På den andre siden vil det være veldig dyrt å kjøpe en eiendom med lange utleiekontrakter, men om man tørr å kjøpe en med korte kontrakter kan oppsiden være stor ved å få forlenget disse. Men da må man også være innstilt på å ikke få samme gunstige finansiering. Dyrere finansiering men større oppside.

10. I hvor stor grad er sikkerheten selskapet kan stille til rådighet avgjørende for kostnaden knyttet til finansiering? [Legitimering](#)

Veldig stor grad.

11. Hvilke typer sikkerhet kan man som gründer og som ny-oppstartet fremskaffe? [Legitimering/ Human og Sosial kapital](#)

Her er det litt forskjellig. Man kan liksom ikke spørre vanlige folk om å kausjonere for 15.000.000 ved kjøp av en eiendom, så da må man benytte andre løsninger. Men da jeg kjøpte min første leilighet hadde jeg kausjon, den var på 80.000 fra min mor. For de som begynner i det små går det an å benytte slike muligheter for sikkerhet. Jeg hadde lån og sikkerhet fra min familie da jeg startet opp, og prøvde å gjøre det så attraktivt som mulig for de som mulig slik at de kunne være med. Prosjektet i seg selv er sikkerheten.

Banken bruker ofte å si; det er tre ting vi vektlegger; kunden er det aller viktigste. Har du en god track record får du lån uansett. Ta Olav Thon som et eksempel. Spør han om lån får han det, da banken vet at han vet hva han driver med. Men dersom man er ny i bransjen må man ha andre ting. Her er neste punkt cashflow og betjeningsevne. 20årskontrakt med utleie er gode eksempler på hvordan man oppnår dette. Det er en sikker kontantstrøm. Til slutt kommer sikkerheten. Mange tror det er den viktigste, men det er det ofte ikke. Hver er du, og hva har du prestert tidligere, så kommer cashflow og betjeningsevne i prosjektet, og til slutt sikkerhet.

12. Er "Track Record" mye brukt, og hva kan benyttes i mangel på denne? [Legitimering Human kapital](#)

Er mye brukt, åpenbart. I mangel på dette kan man ta med seg noen som har god TR. Lese om andre, gjøre som andre som lykkes, lære seg hva som fungerer med å studere bransjen og hva andre gjør er gode måter å sikre seg på i mangel på TR.

13. Hvor stor grad av asymmetri (skjevfordelt informasjonsgrunnlag) foreligger normalt sett mellom eier og kreditor vedrørende selskapets potensiale, verdier og drift? Hvilke fordeler og ulemper medfører dette? [Legitimering](#)

Tror det finnes eksempler på begge deler. Noen ganger sitter banken med mest informasjon, da de har kredittopplysninger om de fleste. Mens av å til er det bransjeerfaring som veier tyngst. Når man skal skaffe finansiering nytter det ikke å skjule de potensielle oppsidene for

kreditor, da dette er viktige elementer som er med på å underbygge legitimiteten og sikkerheten i selskapet. De fleste opplever at gründer og investor er i samme båt, og derfor deler tilgjengelig informasjon slik at man i størst mulig grad kan lykkes.

14. Hvordan er praksisen i forhold til å selge eierandeler for å skaffe til veie finansiering?

[Finansiering / legitimering](#)

Dersom du ikke har penger så må man nok finne seg i å selge eierandeler mot finansiering. I dag greier man ikke å få full belåning, så man er nødt til å skaffe til veie noen frie midler. Det blir sett på som et onde å gi fra seg eierandeler, samtidig som at det kan være behjelpelig med både legitimering og finansiering som bedriften kan tjene godt på. Litt av noe er bedre enn alt av ingenting.

Hvor vanlig er det med ansvarlig lån? Jeg opererer ikke som långiver, men heller som eier. Dette bunner ut i ønske om styring og avkastning på kapital. I kombinasjon kan lån gis, men jeg gir sjeldent rent lån. I de tilfeller det gis kun lån er det bare til egne selskap eller dersom det ses på som sponsing.

15. Hvor vanlig er det med finansiering fra familie og venner i bransjen? [Finansiering](#)

Ja, for de som begynner i det små er det ikke uvanlig. Men for de mer etablerte gjør man ikke det. Kapital fra familie og venner er ikke like rå som den man kan få på markedet i den forstand at den gis som hjelp i større grad enn som en investering.

16. Dersom slik finansiering forekommer, er det da i form av lån, eierandeler eller på andre måter?

17. Hvordan er praksisen i forhold til kontrakts-skriving ved inngåelse av avtaler med familie og venner? [Finansiering](#)

I den grad det benyttes kontrakter er disse svært enkelt utformet etter min erfaring. Mer vanlig med muntlige avtaler og et tradisjonelt handshake.

18. Hvor vanlig er det med offentlig støtte ved oppstart av eiendomsselskap? [Finansiering](#)

Forekommer kun i helt spesielle tilfeller. Det finnes i prinsippet ikke offentlig støtte til eiendom. Man kan få støtte til prosjekter som innbefatter eiendom, men da ikke til eiendommen i seg selv.

19. Hvilke kilder til offentlig støtte finnes for slike bedrifter?

20. Hvor vanlig er det med finansiering fra Business Angels i bransjen? [Finansiering](#)

Den er ikke vanlig i det heletatt. Men det finnes tilfeller.

Erfaring og kunnskap i forhold til finansiering:

21. Hvilken tidligere relevant erfaring, kunnskap og utdanning hadde du da du etablerte ditt eiendomsselskap? [Human kapital](#)

Svært liten erfaring annen enn det man hadde lest, og ingen formell erfaring.

22. Hvordan vil du si at din erfaring og kunnskap påvirket valg i forhold til finansiering når du etablerte ditt selskap? [Human kapital](#)

Det at jeg ikke hadde noen referanser gjorde at jeg kun trengte å fokusere på å forfekte min sak, noe som kunne være en fordel. Etter som jeg heller ikke hadde noen penger var jeg avhengig av å få med noen på mitt prosjekt for å få det gjennomført. Tilgangen på kreditt er variabel etter konjunktorene i samfunnet, noen ganger er det enklere å få finansiering enn andre ganger.

23. Hvilke synspunkter og anbefalinger har du i dag i forhold til å skaffe finansiering for oppstart i bransjen, og hvordan? [Human og Sosial kapital](#)

Dersom jeg skulle begynt i dag ville jeg sikret meg en viss egenkapitalandel før oppstart. Og ellers er det viktig med den humane og sosiale kapitalen, at man forsøker å bygge seg noen gode relasjoner. Samtidig er det ikke ønskelig med "eierløse" selskap hvor man har mange likestilte eiere som ingen tar ansvar og tar styringen. Da hjelper det lite om caset er bra. Det er viktig å selge inn at man både har kapital og drivkraften for å bære fram prosjektet.

Sosial- og humankapital

24. I hvilken grad vil du si at sosialt nettverk og relasjoner har påvirkning på finansieringsmulighetene? [Sosial kapital](#)

Man kommer ikke unna at det har betydning. Jeg er selv født og oppvokst i Bodø, og mye av det jeg får til kommer av min tilgang på ressurser gjennom relasjoner og nettverk. Betydelig påvirkning både ovenfor bank og andre eksterne finansielle aktører. Selv gode prosjekter er vanskelig å få gjennom dersom man ikke støttes av aktører som allerede har vist seg verdig. Banken vurderer risiko, og det at de kjenner deg, eller noen som kjenner deg er med på å skape trygghet.

25. Hvordan kan man som ny aktør i eiendomsbransjen benytte seg av sosiale relasjoner for å skaffe seg finansiering til oppstart av en ny bedrift? [Sosial kapital](#)

Det er en fin måte å komme i gang på, ved å etablere samarbeid med noen som er inne i bransjen fra før. Helst med større deler enn styreverv. Eierskap er klart det som monner mest. Dette er med på å legitimere bedriften. Men det er viktig å være klar over at dette også kan virke mot sin hensikt ved at man har med dyktige folk i styret uten at de har eierandeler kan det tolkes som at de ikke selv har stor tro på prosjektet.

26. Hvilken innvirkning har humankapital, som utdanning og erfaring, på finansieringsmulighetene ved etablering av nytt selskap i eiendomsbransjen? [Human kapital](#)

Ja der har mye å si. Det er ikke nødvendigvis det kommersielle man lærer, men heller det at man lærer å tilegne seg kunnskap på en annen og mer riktig måte. Evner å nyansere og drøfte ting. I dag må man ha utdanning for å komme seg noen vei som helst, slik var det ikke før. Utdanning og erfaring er viktig.

27. Er det andre fordeler man kan oppnå med bred sosial- og humankapital?

Annet som kan være relevant for tema og oppgaven:

Vil si som jeg sa innledningsvis, at mye avhenger av gründer som person, og at man må ha ”drive” å gjennomføringsevne. Uten dette er man ikke mye verdt.

Vedlegg II: Intervjuguide med svar fra Runar Knudsen

Introduksjon

Tema for oppgaven er finansieringsutfordringer og løsninger i eiendomsbransjen, spesielt for eiendomsgründere. Dette omfatter i hovedsak hvilke muligheter som finnes for finansiering, hva som er vanlig praksis i bransjen, og hva som kreves for å oppnå dette. I tillegg omfatter oppgaven betydningen av human (kunnskap og erfaring) og sosial (nettverk og relasjoner) kapital, og dens rolle for finansieringsmulighetene og ellers mulighetene for å lykkes som eiendomsgründer. Med eiendomsbransjen tenker jeg både på kjøp, salg og utleie av fast eiendom, samt nybygging for salg eller utleie. For å besvare dette har jeg nedenfor listet opp noen spørsmål i ulike kategorier, men etter som jeg ikke selv vet helt utfallet av oppgaven er det ønskelig at spørsmålene tolkes og besvares på en slik måte at jeg kan øke min forståelse for tema.

Utfordringer knyttet til oppstart av nye eiendomsselskap:

Begynte med eiendom ved å kjøpe privat. De fire første eiendommene ble kjøpt privat. Dette på grunn av at man oppnår mye gunstigere finansieringsvilkår, som er lurt, om man tør. Dette ga en fin buffer til å starte selskap.

1. Stemmer det med din erfaring at finansiering er den største utfordringen knyttet til oppstart av nye eiendomsutviklingsselskap? Hvorfor/ hvorfor ikke? [Finansiering](#)

Ikke helt. Egenkapitalen må være på plass, men utover dette har jeg aldri opplevd noen nevneverdige problemer med å skaffe finansiering. Mye står å faller på objektene eller prosjektene, og hvor villig banken er til å låne ut til eiendom. Dersom banken krever 20-30% egenkapital byr det helt klart på utfordringer da det er en kapitalintensiv bransje.

2. Hvilke andre sentrale utfordringer er det knyttet til det å starte med eiendomsutvikling kontra andre bransjer?

I dagens marked er den største utfordringen å finne selgere som er villig til å selge eiendom til en levelig pris. Forventningene i markedet er ofte alt for høye, slik at det blir vanskelig for de som ønsker å kjøpe eiendom å drive lønnsomt.

Finansiering:

3. Hva er foretrukket finansieringskilde i bransjen, og hvorfor?

(Egenkapital, offentlig/ private lån, andre investorer) [Finansiering](#)

Kun lån! Mest mulig lån. Gearing er det viktigste. Det er alltid et mål om å få mest mulig lån til minst mulig egenkapital. Offentlige lån har jeg ikke hørt om noen som har fått til å drive med eiendom.

4. Vil det være forskjell på foretrukket finansiering ved oppstart av nytt selskap kontra et som har drevet i lengre tid? [Finansiering](#)

Alle lengter etter det samme uansett; mest mulig lån på minst mulig egenkapital. Når det kommer til kostnaden derimot vil et etablert selskap komme unna med billigere lånevilkår enn ett nyetablert selskap.

5. Hvordan er det å skaffe finansiering i eiendomsbransjen kontra andre bransjer?

[Finansiering / legitimering](#)

I de siste årene har det vært relativt enkelt. Men i det aller siste har man merket nedgangen i den norske økonomien, noe som har gjort tilgangen noe mindre. Uansett, dersom prosjektet er godt, så får man finansiering. Egenkapitalkravet er derimot stigende. Banken er enkel, da de ser på to elementer, sikkerhet og cashflow, noen som kan være enklere å dokumentere i eiendomsbransjen kontra andre bransjer.

6. Hvilke holdninger og synspunkter har du i forhold til salg av eierandeler mot finansiering?

[Finansiering / legitimering](#)

Det sitter veldig langt inne. Det har mye med kontroll å gjøre. Dersom man går under 50% bør det være en betydelig oppside ved handelen. Og om man skal redusere er det maks ned til 33%. Jeg tror ikke det er noen forskjell på tidlig og sen fase. Det er selvfølgelig bedre å være liten i noe stort enn stor i noe lite. Så er det også viktig å være veldig bevisst på hvem man går inn i partnerskap med. Ofte kan det være en fordel å være minst to, i forhold til å håndtere arbeidsmengden rent praktisk. Man burde ved inngåelse av partnerskap inngå en aksjonæravtale som pålegger aksjeholdere å selge til en gitt pris dersom de ikke bidrar til selskapets utvikling og drift.

7. I hvor stor grad er det viktig å beholde størst mulig eierandel selv i startfasen, og hvilke fordeler og ulemper kan dette medføre?

8. Hvordan kan man på best mulig måte redusere kostnaden med finansiering av nye eiendomsselskap? [Finansiering/ Legitimering / Human kapital](#)

Man må selvfølgelig høre med ulike banker og tilbydere. Men det er også her veldig prosjektbasert. Samtidig har bankene ofte god kontroll på eiendom, så variasjonene er ikke spesielt store. Ofte ønsker banken 12-15% avkastning på sin kapital. Jeg tror ikke det finnes noen triks, men det lønner seg å være ryddig og ordentlig, legge frem gode og realistiske budsjetter osv. Dette er ting banken setter pris på å tar med i sin vurdering. Og viktigst av alt, betal alle terminer i tide.

9. I hvor stor grad er sikkerheten selskapet kan stille til rådighet avgjørende for kostnaden knyttet til finansiering? [Finansiering](#)

Det er veldig enkelt, banken krever 100% sikkerhet i sitt depo for å gi ut lån. Som regel ønsker ikke banken å låne ut mer enn maks 80% av bygningens verdi, og resterende beløp må ordnes med enten kausjoner eller egenkapital.

10. Hvilke typer sikkerhet kan man som ny-oppstartet eiendomsgründer fremskaffe? (leiekontrakter, forhåndssalg, annet?) [Finansiering / Legitimering](#)

Dersom du som gründer tar alle prosjektkostnader på forhånd, som arkitektkostnader, og andre mindre administrasjonskostnader tar i praksis ikke banken noen risiko dersom du har forhåndssalg hvor kjøperne har finansieringsbevis. Ofte krever også banken at du benytter en totalentreprise da dette skaper forutsigbarhet både for deg og banken. Og viktigst av alt, gode og ryddige kontrakter alle veier.

11. Er "Track Record" mye brukt ved anskaffelse av finansiering, og hva kan benyttes i mangel på denne for nye gründere? [Legitimering](#)

Det avhenger veldig av hva man skal gjøre, dersom man skal kjøpe en leilighet vil ikke TR ha så stor betydning. På større prosjekter som omfatter bygging osv. vil banken se etter om bedriften besitter nødvendig kompetanse for å greie på prosjektet. I mangel på TR kan man da

leie inn enten en prosjektleder, eller benytte en totalentreprise for å minimere eget ansvar. Personene bak selskapet har mye å si for helhetsvurderingen.

12. Hvor stor grad av asymmetri (skjevfordelt informasjonsgrunnlag) foreligger mellom eier og kreditor vedrørende selskapets potensiale, verdier og drift? Hvilke fordeler og ulemper kan dette medføre? [Legitimering](#)

Vår erfaring er at det aller beste er å spille med åpne kort hele veien. Banken er en lagspiller, og har sine interesser, så man spiller på lag med banken heller enn å jobbe mot de. Man skal ikke høre ukritisk på banken, men gjerne benytte de til det de er gode på, som den finansielle biten. Jeg vil anbefale å gå i tidlig dialog med banken dersom man har et prosjekt på gang.

Ulike typer finansiering:

13. Hvordan er praksisen i forhold til å "selge" eierandeler i selskapet for å skaffe finansiering? [Finansiering](#)

Det har jeg lite erfaring med. Det er selvfølgelig en mulighet. Da er det kanskje mer vanlig at man selger seg ut av prosjektet på når man har nådd et visst nivå, og på den måten realiserer en gevinst, så får andre mer kapitalsterke aktører ta over stafettpinnen og skaffe sin egen nye gevinst.

Familie, venner og nære relasjoner

14. Hvor vanlig er det med finansiering fra familie og venner i bransjen? [Finansiering / sosial kapital](#)

Ganske vanlig ved oppstart. Venner bør man styre unna, men familie kan gå greit. Mindre lån fra familie er vanlig i tidligfase.

15. Dersom slik finansiering forekommer, er det da i form av lån, eierandeler, eller på andre måter? [Finansiering](#)

Det kan være begge deler. Lån er vanlig, men samtidig er det mange som liker tanken på familieselskap.

16. Hvordan er praksisen i forhold til kontrakts-skriving ved inngåelse av avtaler med familie og venner?

Fraværende. Det aller meste skjer muntlig. Tror også at de færreste oppgir dette på selvangivelsen.

Offentlige midler

17. Hvor vanlig er det med offentlig støtte ved oppstart av eiendomsselskap? [Finansiering](#)

Får å få til det må det være noe helt spesielt. Man får ikke støtte til kjøp, men kan få støtte til drift av eiendommen dersom dette er med på å skape arbeidsplasser for eksempel.

18. Hvilke kilder til offentlig støtte finnes for slike bedrifter? [Finansiering](#)

Ikke noen som jeg vet om. Ikke på rent kommersielle forhold.

19. Hvor vanlig er det med finansiering fra private investorer typisk "Business Angels" (profesjonelle investorer) i eiendomsbransjen? [Finansiering](#) / [legitimering](#)

Kanskje ikke vanlig, men noen ganger kan man benytte seg av disse når banken sier nei. Jeg vil si at det er relativt uvanlig. Ikke vanlig i eiendomsbransje, men mer i høyteknologibedrifter og lignende.

Sosial- og humankapital

20. I hvilken grad vil du si at sosialt nettverk og andre relasjoner har påvirkning på finansieringsmulighetene for nye gründere spesielt? [Sosial kapital](#)

Litt påvirkning har det, spesielt på en liten plass. Men systemene i banken har blitt veldig standardisert, og tar lite hensyn til sosiale relasjoner. Men igjen så er vi alle mennesker, så litt betydning vil det alltid ha.

21. Hvordan kan man som ny aktør i eiendomsbransjen benytte seg av sosiale relasjoner for å skaffe seg finansiering til oppstart av en ny bedrift? Er det andre viktige ting nettverk kan bidra med? [Sosial kapital](#)

Det måtte være å få de med på eiersiden. Ovenfor banken vil det ha stor betydning om du har med deg en profilert aktør som allerede er godt etablert i bransjen. Ellers utenom det er det jo alltid greit å høste erfaring fra sine relasjoner, og lære av disse.

22. Hvilken innvirkning har humankapital, som utdanning og erfaring, på finansieringsmulighetene ved etablering og legitimering av nytt selskap i eiendomsbransjen? [Human kapital](#)

Erfaring er viktig. Utdanning har mye å si for troverdigheten. Dersom du ikke har jobbet med budsjetter og tall før, er det lite trolig at banken kjøper prosjektet i samme grad som om du har kompetanse innenfor dette.

23. I hvor stor grad vektlegges forretningsplaner/ modeller og budsjetter ved anskaffelse av finansiering? [Human kapital](#)

Ja det har innvirkning. Budsjetter må være med til en hver tid. Og en forretningsplan er også viktig, for å forklare og beskrive hva prosjektet går ut på.

24. Er det andre fordeler man kan oppnå med bred sosial- og humankapital? [Human kapital](#)

Ofta er de samme personene med i mange prosjekter, så på sikt er det smart å ta del i slike faglige nettverk.

Erfaring og kunnskap i forhold til finansiering:

25. Hvilken tidligere relevant erfaring, kunnskap og utdanning hadde du da du etablerte ditt selskap? [Human kapital](#)

Vi hadde jo kjøpt 4 eiendommer privat først. Før vi kjøpte ytterligere 2 eiendommer gjennom et ANS. Dette var noe vi måtte gjøre for å imøtekomme egenkapitalkravet, men ikke noe vi ønsket. Etter hvert fikk vi stiftet AS og fortsatte driften fra det.

26. Hvordan vil du si at din erfaring og kunnskap påvirket valg i forhold til finansiering når du etablerte ditt selskap? [Human kapital](#)

Vi ville ha AS fra starte, men det gikk ikke. Så da måtte vi benytte ANS for å komme i gang. Men igjen så får man jo da lavere rente og enklere krav.

27. Hvilke synspunkter og anbefalinger har du i dag i forhold til å skaffe finansiering for oppstart i bransjen, og hvordan? [Finansiering](#)

Minske risikoen, benytte opsjonsavtaler på tomtekjøp, gjerne også megler for å ta seg av transaksjonene. Betale de små regningene av egen lomme, som tegninger og lignende. Og sett bort så mye som mulig av ting som kan gå galt. Totalentreprise er en god løsning. Litt lavere lønnsomhet er bedre enn å rote seg helt vekk.

Opsjoner, egenkapital på små regninger, solide kontrakter. Forhåndssalg er alfa omega for å få byggelån.

Vedlegg III: Intervjuguide med svar fra Ole-Yngvar Krogh

Introduksjon

Tema for oppgaven er finansieringsutfordringer og løsninger i eiendomsbransjen, spesielt for eiendomsgründere. Dette omfatter i hovedsak hvilke muligheter som finnes for finansiering, hva som er vanlig praksis i bransjen, og hva som kreves for å oppnå dette. Ettersom lånefinansiering fra bank må anses som vanlig for bransjen er det naturlig å få med bankens synspunkter og krav for å gi ut lån. Nedenfor er det derfor listet opp spørsmål i ulike kategorier relatert til dette, men etter som jeg ikke selv vet helt utfallet av oppgaven er det ønskelig at spørsmålene tolkes og besvares på en slik måte at jeg kan øke min forståelse for tema der det er mulig.

Finansiering av nye eiendomsbedrifter bedrifter:

1. Hvilke utfordringer er mest sentrale i forhold til finansiering av nye bedrifter sett fra banken sin side?

I forhold til eiendom, er finansiering av spesielt utviklingsprosjekter relativt kapitalkrevende, og det stilles krav til egenkapital. Dersom det er et byggeprosjekt krever ofte banken at tomte er egenkapitalfinansiert. Dette er utgangspunktet. Videre kommer elementet kunnskap inn. Det er mange fallgruver i forhold til eiendom. Mest sentral er selve byggetiden, og hva er med i kontraktene. Er det glemt noe, og hva kan man forvente av eventuelle forsinkelser og tillegg. Benytter man en totalentreprise eller ikke osv.

2. Er det noen spesielle fordeler eller ulemper knyttet til bedrifter som ønsker å starte med eiendom og eiendomsutvikling kontra andre bransjer?

Fordelen er helt klart at man har noe håndfast som skal finansieres. På den måten er det lettere å sette en verdi på det dersom man må realisere. Ulempen er at det stilles like krav til egenkapital som i andre bransjer, men at summen ofte blir veldig høy, etter som det er en svært kapitalintensiv bransje.

3. Hva møter en gründer som ønsker å starte med eiendomsutvikling når han kommer til banken med ønske om finansiering i form av krav og andre forventninger?

Dersom man fokuserer på boligbygging for salg vil banken først og fremst se etter om du besitter den nødvendige kompetansen til å gjennomføre prosjektet. Dette kan man gjøre ved å ha med seg erfarne folk, eller leie inn tjenester. Det andre banken vektlegger er om man benytter en totalentreprise eller ikke, dette går på sannsynlighet for overskridelser av budsjetter osv. Ofte settes dette som krav fra banken. Da er det også viktig å presisere at alt er med i denne avtalen, slik at ikke mange elementer står utenom. Og til slutt er vi tilbake på utfordringen i forhold til egenkapital. I prosent ønsker banken vanligvis mellom 20-25% egenkapitalfinansiering, men det finnes unntak.

Løpetid og kostnader:

4. Hvilke typer lån er vanlig for nye bedrifter i eiendomsbransjen?

Til tomtefinansiering benytter man som regel et helt vanlig lån, kortsiktig gjeldsbrevlån, gjerne med avdragsfrihet. Men videre er det litt forskjell på hvilken type bedrift det er snakk om. Dersom det er en bedrift som har inntekter fra andre kilder enn prosjektet i seg selv vil de normalt sett benytte et lån hvor de betaler renter og avdrag fortløpende, mens bedrifter som ene og alen tjener pengene sine på prosjektet må ha andre løsninger da de ikke har kontantstrøm til å betjene dette. Til dette benyttes et byggelån til selve byggingen. Dette fungerer slik at man benytter lånet til å dekke alle bygge-kostnader, og innfrir lånet når verdiene realiseres. Ofte krever banken at egenkapitalen innbetales på byggelånskontoen først, slik at kostnader først trekkes av egenkapitalen, før man benytter seg av lånet. På byggelånet har man både en rentekostnad og en provisjon på innvilget ramme. Provisjonen trekkes av hele beløpet mens rentekostnaden trekkes kun av faktisk benyttet beløp. Rentekostnaden betjener underveis, men dette tas ofte hensyn til ved innvilgning av byggelånet. Den blir trukket på rammen, og man betaler ikke den direkte.

5. Dersom et utviklingsprosjekt har en løpetid på relativt kort tid (2-3år) er det da vanlig å betale tilbake lånet i sin helhet ved første og beste anledning når prosjektet er avsluttet?

Ja, det er vanlig.

6. Hvilke alternativer finnes for lån til kortvarige prosjekter?

Gjennom bank er det alternativet som finnes, utover dette må man eventuelt skaffe eksterne investorer.

7. Hvilke kapitalkostnader (rentekostnader) må man som gründer regne med dersom man skal få finansiering av banken? Hvor stor variasjon er det på rentenivået til ulike bedrifter og gründere?

Den ene kostnaden vil være provisjon på byggelånet, som vanligvis ligger på 0,33-0,5% i kvartalet, for hele rammen. Mens renten, litt avhengig av soliditet ligger mellom 4-7% på trukket beløp. Dette innvilges kun etter at egenkapitalprosenten og andre kriterier er innfridd.

8. Hvilke grep kan gründer ta for å redusere kapitalkostnadene?

Sikkerhet er alltid sentralt, og her gjelder egenkapital. Men man kan også skaffe sikkerhet gjennom forhåndssalg. Banken krever gjerne en akseptgrad på ca. 50% av totale kostnader i forhold til inntekter. Gjerne opp til 70%.

Sikkerhet:

9. Hvor stor grad av sikkerhet krever banken for å gå inn med finansiering i selskap som ønsker å drive med eiendomsutvikling?

Minimum 20% egenkapital, men gjerne mer.

10. Hvordan ønsker banken at denne sikkerheten stilles?

Dersom man kan vise til 100% forhåndssalg er dette helt klart positivt, så lenge kjøperne er bunnet opp i form av kontrakter, men gjerne ønsker banken også at deler av kjøpesum er innbetalt til megler, gjerne ca. 10% som depositum/ forskudd. Videre har fortjenesten i prosjektet betydning. Dersom man har et prosjekt med god fortjeneste men lite egenkapital begynner banken med å se på kostnadssiden. Hvor realistisk er det at man greier å bygge for de estimerte kostnadene. Dersom man benytter erfarne folk og totalentrepriser bidrar dette i

positiv retning, men man får omentrent aldri 100% lånefinansiering. Dersom alt dette kan legges til grunn er man i nedre del av krav i forhold til egenkapital og kapitalkostnader. Banken er svært sjeldent med på å sitte med all risiko.

11. Kan man få lånefinansiering fra bank uten å ha tilfredsstillende egenkapital? Eventuelt hvordan?

Dersom alt ligger til rette men man mangler egenkapital er det en utfordring, og det kan da være lurt å se seg om etter en investor. Man mister litt av fortjenesten i prosjektet, men får i alle fall gjennomført. Dette gjelder nok ikke kun for DNB, men gjerne for alle banker i mer eller mindre grad.

12. Er det noe man som gründer kan gjøre for å tilfredsstille bankens krav om sikkerhet uten å stille med egenkapital?

Litt egenkapital må man ha, selv med 100% forhåndssalg. Et visst forhåndssalg er uansett et krav, ca.50%. Dette avhenger litt av beliggenhet og hvor attraktive boligene er i markedet.

13. Hvor vanlig er det med forhåndssalg, og andre kontrakter som dokumenterer fremtidige inntekter? Kan dette medføre større lån og mindre krav til egenkapital?

14. Har banken noen normer eller regler i forhold til for eksempel forhåndssalg av enheter som garanti/ sikkerhet for et lån? Er det noen vanlig praksis i forhold til dette?

Forhåndssalg, totalentreprenør, erfarne folk – minimer usikkerhet så langt det lar seg gjøre. At man benytter en erfaren og troverdig entreprenør har også mye å si for helhetsvurderingen. At entreprenøren som benyttes som byggherre er solid er også viktig.

Sosial og human kapital:

15. Hvordan stiller banken seg til elementer som forretningsplan, forretningsmodell og budsjetter når de skal gi finansiering til et nytt prosjekt?

Det er gjerne et krav, i alle fall budsjetter vil alltid være et krav. Forretningsplan i et utviklingsprosjekt er ikke like viktig, men en ryddig oversikt over kontrakter, priser, entreprenører osv. kan være en fordel. Mer en oppskrift/ plan på gjennomføring av prosjektet fra a-å.

16. Har utdanning og erfaring mye å si for om man får lån i banken ved oppstart av nytt selskap som gründer?

Erfaring har mye å si, men utdanning er ikke like viktig. Bransjeerfaring veier mye tyngre enn utdanning. Spesielt i forhold til kontraktarbeid er dette viktig.

17. Hvordan kan man som gründer gå frem for å bøte på manglende erfaring og ”track record”?

Man kan benytte seg av personer med riktig kunnskap og erfaring. Det kan være som medeier, eller at man leier inn kompetanse der det er nødvendig. Ofte kreves det av banken at man benytter en byggekontroller som går gjennom kontrakter og en utbetalinger i henhold til fakturaplanen, slik at det ikke betales ut for mye for tidlig. Dette kan gjerne benyttes selv ved bruk av en totalentreprenør.

18. Er det enklere å få lånefinansiering dersom man samarbeider med en typisk ”business angel” (profesjonell investor) eller lignende, med erfaring fra bransjen?

I alle fall en med bransjeerfaring har mye å si for om banken er med eller ikke.

19. Ser banken på hvilket nettverk gründeren har tilgjengelig når de vurderer om bedriften forhold til finansiering?

Ikke direkte, men indirekte kan det ha noe å si. Dersom det har betydning er det gjennom folk som er involvert i prosjektet. For eksempel kan det hjelpe på at man har riktig kompetanse og erfaring tilgjengelig gjennom styret i selskapet. Dette er ikke avgjørende, men kan ha positiv effekt på helhetsinntrykket.

20. Hva slags erfaring og kompetanse vektlegger banken at gründer besitter når man ønsker finansiering?

Tidligere erfaring veier tungt. Utdanning er ikke negativt, men heller ikke avgjørende. Banken ønsker/ krever at man har med seg erfarne folk som har vært med på lignende prosjekter tidligere. I slike utviklingsprosjekter er økonomiutdanning fint, men enda viktigere er alt kontraktarbeidet knyttet til et slikt prosjekt. Om mulig, er det en fordel med kompetanse fra både en ingeniør og en jurist i tillegg til økonomikompetansen. Et styre med slik bredde kan i stor grad være med på å få banken med på å finansiere prosjektet.

21. Annet i forhold til finansiering av bank som kan være interessant i forbindelse med tema?

Banken har sin liste av krav for bygging, dette omfatter både ”må-krav” og ”bør-krav” litt avhengig av prosjektet. De fleste er nevnt til nå. Egenkapital, minimumsfortjeneste på 10%, prisfallbuffer for usolgte enheter på ca.30% dersom man ikke har 100% forhåndssalg, depositum, forhåndssalg, totalentreprise med fastpris fra solid og erfaren entreprenør. Dersom dette er på plass, da er banken med.